



Finansieringsforhold i dansk landbrug

del II

Pedersen, Michael Friis; Olsen, Jakob Vesterlund

Publication date:
2015

Document version
Også kaldet Forlagets PDF

Citation for published version (APA):
Pedersen, M. F., & Olsen, J. V., (2015). *Finansieringsforhold i dansk landbrug: del II* , 41 s., jun. 15, 2015. IFRO
Udredning Nr. 2015/33

IFRO Udredning



Finansieringsforhold i dansk landbrug Del II

*Michael Friis Pedersen
Jakob Vesterlund Olsen*

IFRO Udredning 2015 / 33

Finansieringsforhold i dansk landbrug, Del II

Forfattere: Michael Friis Pedersen, Jakob Vesterlund Olsen

Udarbejdet for Miljø- og Fødevareministeriet i henhold til aftale mellem Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi og Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri om forskningsbaseret myndighedsberedskab.

Udgivet september 2015

Se flere myndighedsaftalte udredninger på www.ifro.ku.dk/publikationer/ifro_serier/udredninger/

Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi
Københavns Universitet
Rolighedsvej 25
1958 Frederiksberg
www.ifro.ku.dk

Indholdsfortegnelse

1	Introduktion	4
1.1.	Opdrag	4
1.2.	Begrebsafklaring.....	4
1.3.	Baggrund	4
1.3.1.	Generelle teoretiske overvejelser.....	4
1.3.2.	Landbrugets finansieringssituation.....	6
2	Finansiering fra et bedriftsperspektiv	7
2.1.	Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)	9
2.1.1.	Hensættelser	12
2.2.	Kapitalstrukturen på bedrifterne i Danmark	12
3	Overdragelsesscenarier.....	16
3.1.	Fortsæt driften selv	16
3.2.	Ansæt direktør / Bliv funktionær.....	17
3.3.	Bortforpagt bedriften / Forpagt bedriften	17
3.4.	Køb(salg) dele af bedriften og (bort)forpagt andre dele af bedriften.....	19
3.5.	Køb(salg) bedriften med succession	20
3.6.	Køb(salg) bedriften i ren handel	21
3.7.	Forpagt bedriften af en pensionskasse evt. med købsoption	22
4	Finansieringsmulighed.....	22
4.1.	Finansiering af forpagtere.....	22
4.2.	Bankfinansiering.....	22
4.3.	Finansiering af nødlidte ejendomme	23
5	Illustration ved hjælp af modelbedrift	24
5.1.	Sælgers økonomiske situation ved de forskellige alternativer.....	25
5.1.1.	Fortsat drift	26
5.1.2.	Ansæt direktør	26
5.1.3.	Bortforpagt med risikodeling.....	27
5.1.4.	Salg noget, bortforpagt noget	27
5.1.5.	Salg bedriften med succession.....	28
5.1.6.	Salg hele bedriften	28
5.1.7.	Økonomisk rangering af scenarierne for sælger af modelbedriften.....	28
5.1.8.	Bemærkninger vedr. familiehandler	29
5.2.	Købers økonomiske situation ved forskellige alternativer	29

5.2.1.	Bliv funktionær.....	30
5.2.2.	Forpagt bedriften med risikodeling	30
5.2.3.	Køb noget / Forpagt noget.....	31
5.2.4.	Køb bedriften med succession.....	31
5.2.5.	Køb hele bedriften i ren handel	31
5.2.6.	Forpagt bedriften af en pensionskasse.....	32
5.2.7.	Bemærkninger vedr. familiehandler	32
5.2.8.	Økonomisk rangering af scenarierne for køber af modelbedriften.....	32
5.3.	Køber er etableret	33
5.4.	Særlige forhold for husdyrproducenter.....	33
5.5.	Opsamling på modeleksempel.....	34
6	Finansierings- og overdragelsesforhold i et internationalt perspektiv.....	34
6.1.	Finansiering og overdragelse i andre lande	35
6.2.	Overdragelse og forpagtning i udvalgte Europæiske lande	36
6.2.1.	Tyskland	36
6.2.2.	Nederlandene	36
6.2.3.	England.....	36
6.2.4.	Sverige.....	36
6.3.	Værdien af kapital i udvalgte EU-lande	36
7	Opsamling og perspektivering.....	37

Sammendrag

Den finansieringsmæssige situation på landbrugsbedrifterne er mange steder meget presset som følge af landbrugets nuværende indkomstforhold og eftervirkningerne af finanskrisen. Selvom de finansielle poster kun ventes at udgøre ca. 9 pct. af produktionsværdien i landbruget i 2014 er det ikke udtryk for en god økonomi for gennemsnitlige bedrifter. Det generelle billede er, at der er meget stor spredning i, hvor meget finansieringsomkostningerne udgør bedrifterne imellem. Finansieringsomkostningernes andel af produktionsværdien forventes at stige i de kommende år, dels på grund af højere bidragssatser på realkreditlån og dels på grund af lavere forventede produktpriser og dermed lavere værdi af produktionen.

Mellem aldersgrupper og driftsgrene er der stor forskel i finansieringsomkostningerne (fra ca. 1.000 til ca. 3.000 kr. pr. ha), der omfatter rente-, prioritets- og leasingomkostninger. Dette vidner dels om store soliditetsmæssige forskelle i landbruget, men også om, at det er svært som nyetableret landmand at købe landbrugsjord og få et ordentligt afkast. En nyetableret landmand kommer nemt til at forpligte sig til 4.500 - 6.000 kr. pr. ha, hvis man optager lån med lang rente, svarende til aktivernes levetid. De etablerede landmænd med høj soliditet har finansieringsmæssige fordele og en stor stødpude, hvis priserne udvikler sig i negativ retning. I udredningen er der specificeret en teoretisk funktion for den vægtede gennemsnitlige kapitalomkostning efter skat, som er lavest ved en gældsprocent omkring 60 pct. Dette kommer af, at risikoen for udlåner stadig er rimelig lav ved en gældsprocent på 60 pct. og derunder, mens landmanden samtidig har fradrag for sine rentekomkostninger på en relativt stor fremmedkapital, og en stor del af finansieringen er gæld, som er billigere end egenkapital.

Når man ønsker at etablere sig som landmand, er der en række forskellige muligheder for at overtage en bedrift. De forskellige overdragelsesmuligheder har forskellige økonomiske konsekvenser for den nyetablerede, og modeleksemplet i udredningen med en planteavlsbedrift viser, at en løsning, som indebærer en eller anden grad af forpagtning, er meget konkurrencedygtig med at eje bedriften. Dette er også konklusionen, selvom der indlægges en beskeden kapitalgevinst med gennemsnitlig jordprisstigning på 1 pct. årligt.

Modelberegningen viser, at man ikke altid kan forvente, at generationsskifter sker ved ejerskifte. De potentielle (solvente) sælgere har en god forrentning af deres egenkapital ved at bortforpagte hele eller dele af bedriften. Derfor er de ikke interesseret i at sænke priserne for at få solgt. Modsvarende har de unge potentielle købere sjældent mulighed for at finansiere købet i fri handel, til de nuværende priser. Man vil stadig kunne forvente omsætning af nødlidende ejendomme, og det er også forventeligt, at der omsættes landbrugsejendomme i familiehandler.

I et internationalt perspektiv er dansk landbrug højt gældsat. De fordele der er i den danske lovgivning vedr. generationsskifte indenfor familier i forhold til at generationsskifte i fri handel er relativt beskeden i forhold til andre europæiske lande. I Tyskland er der f.eks. i nogle delstater særlige arveretlige regler og traditioner, der sikrer familieoverdragelse af bedrifterne til ét barn, samt lempelig gave- og boafgifter. Hvor det i Danmark er relativt almindeligt at sælge bedriften ud af familien, er det i overvejende grad handel med ejendomme inden for familien, der er dominerende i Tyskland. Omvendt er der et stort forpagtningsmarked i Tyskland, hvor op mod 2/3 af arealet er forpagtet i forhold til ca. 1/3 i Danmark. Tyskland er i øvrigt præget af store forskelle i bedriftsstruktur og forpagtningsforhold på tværs af delstaterne.

1 Introduktion

1.1. Opdrag

Fødevareministeriet (FVM) ønsker en beskrivelse af omkostninger ved finansiering af landbrugsbedrifter opgjort på bedriftsniveau. Dette belyses ved en modelbedrift, der illustrerer forskellene i de faktiske finansieringsomkostninger ved overdragelse af en moderne bedrift¹. Herudover ønsker FVM at belyse eksempler, hvor forpagtning indgår som en hel eller delvis løsning.

Finansieringsforholdene i landbruget er på det generelle plan beskrevet i Olsen og Pedersen (2014). I denne anden del af udredningen præsenteres kapitalomkostningerne fra et bedriftsperspektiv for både de eksisterende landmænd og nyetablerede landmænd. Derudover præsenteres forskellige scenarier for overdragelse af beslutningskompetencen for driften for en udvalgt modelbedrift. De økonomiske konsekvenser beskrives for både køber og sælger for at illustrere væsentlige aspekter af finansieringsforholdene i dansk landbrug. Der er i sagens natur altid begrænsninger ved illustrationer, og det er derfor ikke en komplet illustration af alle forhold. De væsentligste aspekter er efter forfatternes opfattelse illustreret.

1.2. Begrebsafklaring

I denne udredning benyttes begreberne finansieringsomkostninger, forpagtningsomkostning og kapitalomkostninger. Finansieringsomkostninger dækker over omkostninger til at fremmedfinansiere ejerskabet eller leasing af et aktiv, dvs. det er summen af rente-, prioritets- og leasingomkostninger. I den anvendte taksonomi for finansieringsomkostninger i denne udredning indgår ikke hensættelser eller offeromkostninger på egenkapitalanvendelsen. Forpagtningsomkostninger indgår heller ikke under finansieringsomkostninger, hvilket afviger fra anvendelsen i landbrugets årsrapporter. Forpagtningsomkostningerne er de omkostninger man betaler til bortforpagter/udlejer, når man forpagter eller lejer et aktiv (ikke leasing). Kapitalomkostningerne er både finansieringsomkostninger og offeromkostninger på egenkapitalen, dvs. omkostninger til at fremskaffe den samlede kapital, som optræder i landmandens balance, og inkluderer således både omkostningerne til egenkapital og gæld, men ikke forpagtningsomkostninger.

I landbrugets årsrapporter er ejerens egen arbejdsindsats ikke aflønnet, hvilket den således ikke er, når begrebet "Resultat efter finansiering" benyttes i denne udredning. Når formålet er at sammenligne forskellige scenarier bør den samlede arbejdsaf lønning indgå for sammenlignelighedens skyld. På nogen bedrifter udgør ejerens egen aflønning f.eks. 2.000 timer ud af et samlet arbejdsbehov på 3.000 timer. Her skal resultatet efter finansiering også dække lønnen til ejeren. På en anden sammenlignelig bedrift kan arbejdskraftbehovet være fuldt dækket af fremmed og dermed lønnet medhjælp. Her skal resultatet efter finansiering ikke dække løn til ejeren. Derfor er det mest korrekt, at benytte resultatmålet "Resultat efter ejeraflønning", som er summen af Resultatet efter finansiering og ejeraflønning, når bedrifter skal sammenlignes på tværs.

1.3. Baggrund

1.3.1. Generelle teoretiske overvejelser

De forskellige overdragelsesscenarier, som præsenteres i udredningen, er bestemmende for adfærden for de involverede parter ud fra et teoretisk perspektiv, da de indebærer forskelle i organisations- og ejerformer.

¹ En moderne bedrift er her opfattet som en heltidsbedrift. Senere er dette for at holde det simpelt, eksemplificeret ved en planteavlsbedrift. Hvor bedrifter med husdyr med visse undtagelse har sammenlignelige finansieringsforhold.

Principal-agent problemstillinger er et teoretisk begreb, som bl.a. dækker over, at en ansat ledelse kan have andre mål og incitamenter end ejerne af virksomhederne. I ejerledede virksomheder er der i sagens natur ikke dette problem, men da overdragelsesscenarierne indeholder andre ejerformer end selveje er det fundet relevant at nævne disse problemstillinger. Jensen og Meckling (1976) definerer agentomkostninger som summen af principalens monitoreringsomkostninger, agentens omkostninger ved at binde sig til principalen og det residuale tab, velfærdstab som opstår ved at agenten ikke handler ud fra at maksimere principalens nytte.

Når agentomkostningerne er store, er der større tendens til, at virksomhederne bliver drevet som ejerledede virksomheder. Når man forpagter en landbrugsbedrift ejer man ikke aktiverne, og man er ud fra en teoretisk synsvinkel ikke så optaget af, at aktiverne beholder deres værdi, som hvis man ejer dem. F.eks. vil ejeren af en bygning oftest prioritere, at udbedre et hul i en tagplade hurtigt. Forpagteren vil f.eks. være tilbøjelig til at vedligeholde foderanlægget inden taget udbedres, da fodringsanlægget har indflydelse på forpagterens egen økonomi, hvilket taget ikke nødvendigvis har. Det er forfatterens vurdering, at monitoreringsomkostningerne ved forpagtning/leje i husdyrproduktionen er væsentlig større end de er i planteproduktionen.

I vurderingen af økonomien i overdragelse af landbrugsejendomme præsenteres økonomiske nøgletal, hvorudfra man kan rangere alternativerne. Der er også andre end pengemæssige forhold, som spiller ind på landmænds valg af overdragelsesform. Der er blandt andet historisk og kulturel tradition for, at landbrug er organiseret i selveje, hvilket kan være med til at præge landmændenes beslutninger.

I forbindelse med handel med landbrugsejendomme handler man ofte sælgerens bolig, hvilket typisk har været hjemmet for landmandsfamilien gennem mange år. Dette forhold kan medføre, at værdisætningen bliver mindre objektiv og besværliggør forhandlingen om prisen. I den økonomiske litteratur er det kendt, at markedsdeltagerne afviger fra den økonomiske teori ved, at de, der ejer aktivet, værdisætter aktivet højere end andre markedsdeltagere (Kahneman, Knetsch, & Thaler, 1990). Der er dog heller ingen tvivl om, at der ofte er asymmetrisk information ved handel med landbrug, hvor sælgeren har langt større viden om bedriftens tilstand end den potentielle køber.

Transaktionsomkostninger er et begreb for alle de omkostninger, der er ved købs-salgs transaktion. Man kan dele transaktionsomkostningerne op i direkte og indirekte transaktionsomkostninger, hvor de direkte transaktionsomkostninger er de omkostninger, som medfører udbetalinger i forbindelse med handlen. De direkte transaktionsomkostninger i handel med landbrugsejendomme er betydelige og indbefatter bl.a. tinglysningsafgift og ofte øvrige sagsomkostninger, som f.eks. mæglersalærer, som er med til at besværliggøre overdragelse af landbrugsejendomme.

Hvis man ikke overtager stempel fra sælger, kan tinglysning af skøde og pantebreve ved et lånefinansieret køb af landbrugsejendom til 40 mio. kr. let udgøre en omkostning på 750.000 – 800.000 kr. Hvilket ofte gør et stort indhug i købers egenkapital. I mange tilfælde er der dog mulighed for at overtage stempel fra sælger, så tinglysningsomkostningen bliver reduceret. Derudover kommer kurtage, lånesagsgebyr, kurstab, kursskæring mv. til finansieringsinstitutionen, ejendomsmæglersalær og advokathonorar.

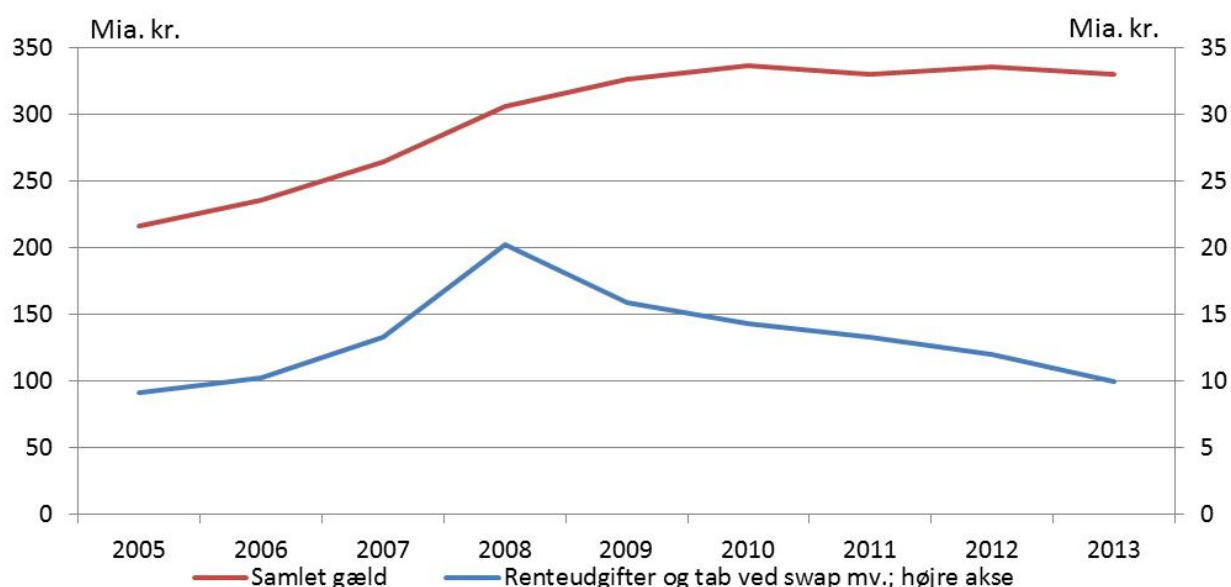
De indirekte transaktionsomkostninger er de omkostninger, som opstår ved handlen, men som udmøntes i værdiforringelse eller lignende. De indirekte transaktionsomkostninger ved handel med landbrugsejendomme kan også være betydelige og kan f.eks. bestå i, at køber, pga. asymmetrisk information, ikke vil byde, hvad sælger ved bedriften er værd, selvom bedriften er mest værd for køber.

I situationer hvor bedriften er mindre værd for den potentielle sælger end den er for den potentielle køber, kan direkte og indirekte transaktionsomkostningerne medføre at handlerne ikke gennemføres, til skade for køber, sælger og samfundet som helhed.

1.3.2. Landbrugets finansieringssituation

I statistikker over landbrugets indtjening er der primært fokus på fremmedfinansieringen og omkostningerne herved, da egenkapitalen er residual fordringshaver. Sammen med ejerens arbejdsindsats aflønnes egenkapitalen med restbeløbet, når alle andre omkostninger er afholdt.

De samlede finansieringsomkostninger er på forskellig vis opgjort i Olsen og Pedersen (2014). Den centrale udvikling vedrørende landbrugets gæld og rentesituation er gengivet i Figur 1, hvor det fremgår, at gælden er vokset fra 217 mia. kr. i 2005 til 329 mia. kr. i 2013. I samme periode er renteomkostninger gået fra 9,1 mia. kr. til 10,0 mia. kr., men med en udvikling hvor omkostningerne i 2008 var dobbelt så høje med 20,2 mia. kr.



Figur 1. Landbrugets samlede gæld og rentebetaling. Kilde: Danmarks Statistik (2014)

Billedet som tegner sig, viser en kraftigt stigende gæld frem til 2010. Frem til 2008 medførte det en stigende renteomkostning, men herefter har de samlede renteudgifter været faldende. Måler man branchens samlede renteomkostning i forhold til produktionsværdien for landbruget, så udgjorde de 13-15 pct. af produktionsværdien fra 2000 til 2007, mens den steg til ca. 20 pct. i 2008 og 26 pct. hvis man regner tab på finansielle instrumenter med i finansieringsomkostningerne. For hele landbrugssektoren er omkostningerne faldet stødt til 8 pct. af produktionsværdien i 2013 og forventet ca. 9 pct. i 2014.

Branchens samlede rentebetalinger dækker over en stor spredning mellem bedrifterne, hvor der er bedrifter med god soliditet, som overvejende har realkreditgæld, og som dermed har oplevet stor reduktion i rentebetalingerne. Omvendt er der en gruppe af bedrifter med lavere soliditet, som ikke har oplevet den samme reduktion i rentebetalingerne, da risikopræmien for den mest risikable del af finansieringen er blevet større efter finanskrisen. Dette ses bl.a. via øgede administrationsbidrag ved realkreditlån og øgede rentemarginaler på banklån. I det enkelte tilfælde er der to faktorer, der kan have indflydelse på en stigende risikopræmie på eksisterende lån. Dels kan et fald i aktivernes værdi medføre, at lånet kommer i en ny og højere risikoklasse, der medfører en højere omkostning for realkreditinstituttet. Dels kan realkreditinstituttet hæve priserne på

den enkelte risikoklasse. Det er nærliggende at forvente kombinationer af disse to faktorer. Stigningerne i risikopræmierne er formentlig kraftigst i de højere risikoklasser, mens meget sikre lån ikke er steget tilsvarende.

I det følgende afsnit gives en beskrivende statistisk over finansieringsomkostningerne for udvalgte grupper af landbrug for at illustrere spredningen i finansieringsomkostningerne, hvilket leder frem til en dybere beskrivelse af finansieringssituationen for en udvalgt modelbedrift og de omkostninger, der kan være forbundet med at overdrage landbrugsbedrifter.

2 Finansiering fra et bedriftsperspektiv

Den finansieringsmæssige situation på landbrugsbedrifterne er gengivet i den generelle økonomiske beskrivelse af landbrugets indkomstforhold, som er præsenteret i Landbrugets Økonomi 2014 (IFRO, 2014). Generelt er rentebelastningen på bedrifterne højere, når bruttoudbyttet i forhold aktivernes værdi er lav. Dvs. når aktivernes omsætningshastighed er lav, udgør rentekomkostningerne en større andel af produktionsværdien, for bedrifter med samme gældsprocenter og valg af låntyper. Dette forhold illustreres i Tabel 1, hvor bedrifter med husdyr har den højeste omsætning i forhold til de aktiver, som er bundet i produktionen og deraf højere omsætningshastighed for aktiverne.

Aktivernes omsætningshastighed (AOH) for alle de store bedrifter med mere end 2 helårsarbejdere i Landbrugets Økonomi (IFRO, 2014) ligger på 9 - 15 pct. fra 2009 til 2015 (forventet). For mælkeproducenterne ligger AOH i samme periode på 15 - 26 pct. og svineproducenterne på 17 - 31 procent. Den lave AOH i landbruget gør det svært for erhvervet, at komme ud af den høje gældsætning. Selv relativt store forbedringer i lønsomheden, f.eks. ved at sænke omkostningerne, kan ikke på kort tid bidrage til at reducere gæld sønderligt. Den enkelte bedrift kan hæve aktivernes omsætningshastighed ved at øge andelen af forpagtninger, qua en stigning i omsætningen, med beskedne investeringer.

Hvis man inkluderer de forpagtede værdier i aktiverne, når AOH beregnes, får man et udtryk for, hvor meget omsætning, som alle aktiverne (både ejede og forpagtede) giver, og dette tal ligger i niveauet 3-5 procentpoint lavere end AOH, hvor kun ejede aktiver indgår. Dvs. samlet set er der meget lav omsætningshastighed for aktiverne i landbruget, hvorfor landbruget ofte omtales som meget kapitaltungt, dette gælder særligt for planteavl.

For 2013 og forventet for 2014 udgør de finansielle poster kun mellem 6 og 10 pct. af den samlede produktionsværdi på bedrifterne med mere end to fuldtidsbeskæftigede. For husdyrproducenterne udgør finansieringsomkostningerne en mindre del af produktionsværdien end for plantebrugene. Det generelle billede er, at finansieringsomkostningernes andel af produktionsværdien forventes at stige i indeværende år, for omkostningernes vedkommende primært på grund af højere bidragssatser. Men der er også en effekt af lavere forventede produktpriser og dermed lavere produktionsværdi i indeværende år.

Tabel 1. Finansielle posters andel af produktionsværdien på udvalgte bedriftstyper. Kilde IFRO (2014)

Finansielle poster af produktionsværdi	2013	2014*	2015*
Plantebrug	7,9%	8,2%	10,1%
Konventionelle mælkeproducenter	6,8%	5,8%	7,4%
Svinebrug	7,3%	7,6%	8,8%

* tallene for 2014 og 2015 er prognosetal

Til trods for at finansieringsomkostningerne i Tabel 1 kun udgør en lille andel af de samlede produktionsværdi, som gennemsnit for de enkelte grupper, så er det langt fra ensbetydende med, at der er god økonomi på alle bedrifterne. Dels er der udsigt til faldende bytteforhold i 2015 og dels er der meget stor spredning i, hvor store finansieringsomkostningerne er på de enkelte bedrifter indenfor grupperne.

Den absolutte renteomkostning på en bedrift er svær at forholde sig til, da den hænger sammen med den samlede gæld og har dermed sammenhæng med bedriftens størrelse. Derudover er andelen af realkreditbelåning og valg af lån afgørende for den samlede renteomkostning. Af hensyn til sammenligneligheden har vi derfor valgt at fokusere på kapitalomkostninger og finansieringsomkostninger på landbrugsjord.

Baseret på værdisætningen af jord i årsrapporterne (VFL, 2014) er kapitalomkostningen pr. ha beregnet for udvalgte grupper i Tabel 2 med en standardsats på 3 procent. Kapitalomkostninger svinger fra 3.937 kr. til 4.942 kr. pr. ha, og er den omkostning, der er ved at købe en ha jord til den gennemsnitlige værdisætning i årsrapporten og forrente den med 3 procent. Forskellene mellem grupperne stammer således fra ændringer i værdiansættelsen af jord mellem grupperne.

Tabel 2. Kapitalomkostninger pr. ha ved jordkøb med gennemsnitlige kapitalomkostninger på 3 pct. Kilde: VFL (2014), egne beregninger

	Alle	<100 ha	100-200 ha	200-300 ha	> 300 ha	
Planteavl	4.809	5.103	4.852	4.942	4.549	
	Alle	<80 køer	80-160 køer	160-240 køer	240-320 køer	> 320 køer
Malkekvæg	4.311	4.365	4.319	4.387	4.503	3.937
	Alle	< 200 søer	200-400 søer	400-600 søer	> 600 søer	
Sohold	4.844	4.686	4.724	4.679	4.924	
	Alle	< 4.000 svin	4.000-8.000 svin	8.000-12.000 svin	> 12.000 svin	
Slagtesvin	4.793	4.620	4.785	4.938	4.744	
	Alle	< 200 søer	200-400 søer	400-600 søer	> 600 søer	
Integrerede	4.735	4.940	4.790	4.674	4.606	

Vi har også mulighed for at beregne finansieringsomkostningerne pr. ha jord for de samme grupper som i Tabel 2, under den forudsætning at egenkapitalen er ligeligt fordelt mellem jord og andre aktiver. Når vi i Tabel 3 beregner finansieringsomkostningerne på jord for de udvalgte grupper, skal det betragtes som den finansieringsomkostning, som de etablerede landmænd har forpligtet sig til at betale i rente og prioritetsomkostninger for at eje en ha jord. Omkostningerne i Tabel 3 er beregnet som den gennemsnitlige betalte rente ganget med jordværdien fra årsrapporten.

Tabel 3. Finansieringsomkostninger ved jord for udvalgte grupper. Kilde: VFL (2014), egne beregninger

	Alle	<100 ha	100-200 ha	200-300 ha	> 300 ha	
Planteavl	1.230	1.671	1.258	1.290	1.071	
	Alle	<80køer	80-160 køer	160-240 køer	240-320 køer	> 320 køer
Malkekvæg	2.175	1.465	2.091	2.083	2.455	2.458
	Alle	< 200 søer	200-400 søer	400-600 søer	> 600 søer	
Sohold	2.891	1.882	2.605	2.707	3.012	
	Alle	< 4.000 svin	4.000-8.000 svin	8.000-12.000 svin	> 12.000 svin	
Slagtesvin	1.914	1.157	1.776	1.991	2.185	
	Alle	< 200 søer	200-400 søer	400-600 søer	> 600 søer	
Integrerede	2.429	1.786	2.099	2.452	3.069	

Det er ikke tilfredsstillende med et resultat pr. ha før finansiering, men efter ejeraflønning af arbejdskraft på niveau med tallene i Tabel 3, idet egenkapitalen ikke er blevet forrentet. Der er heller ikke taget hensyn til den likviditetsmæssige påvirkning af jordejerskabet, da der betales afdrag på en del af lånene bag jorden, og der er ikke taget hensyn til skattefradraget for renteudgifterne.

I Tabel 3 fremgår en spredning i finansieringsomkostningerne fra 1.071 kr. pr. ha for de store planteavlere til 3.069 kr. pr. ha for de store integrerede svineproducenter. Dette vidner om store soliditetsmæssige forskelle. Da der ikke er væsentlig forskel i deres kapitalomkostninger pr. ha i Tabel 2, er der altså ikke stor forskel i værdisætningen af jord i årsrapporten mellem de to grupper. De store mælkeproducenter med over 320 køer har de laveste kapitalomkostninger når forrentningen er standardiseret til 3 pct.. Det skyldes, at værdisætningen af jorden er lavere for denne gruppe, hvilket harmonerer med, at der er en overrepræsentation af store mælkeproducenter på de mere sandede jorde i den syd- og vestlige del af Jylland.

Variationen i finansieringsomkostningerne pr. ha som de fremgår af Tabel 3 er dels en funktion af variationen i jordens værdi for de enkelte grupper (bonitet mv.), dels en funktion af variation i forholdet mellem kort og lang rente og dels en funktion af den risikopræmie der betales for lånene. Denne risikopræmie er stærkt influeret af gældsprocenten, men er også afhængig af andre faktorer så som driftsgren, individuel vurdering af driftsledelsesevner m.v.

Forskellen mellem finansieringsomkostningerne og kapitalomkostningerne kan betragtes som beløb til aflønning af egenkapitalen. Udover fremmedkapital og egenkapital udgør hensættelser ofte en væsentlig del af de samlede passiver på en bedrift. Hensættelserne har ikke offeromkostninger, og hensættelserne forrentes derfor ikke. Hvis der på en bedrift er store hensættelser, uden forrentningskrav, vil det derfor betyde, at egenkapitalforrentningen bliver højere, end hvis der ikke havde været hensættelser, da det samme afkast skal divideres med et mindre beløb (en mindre egenkapital).

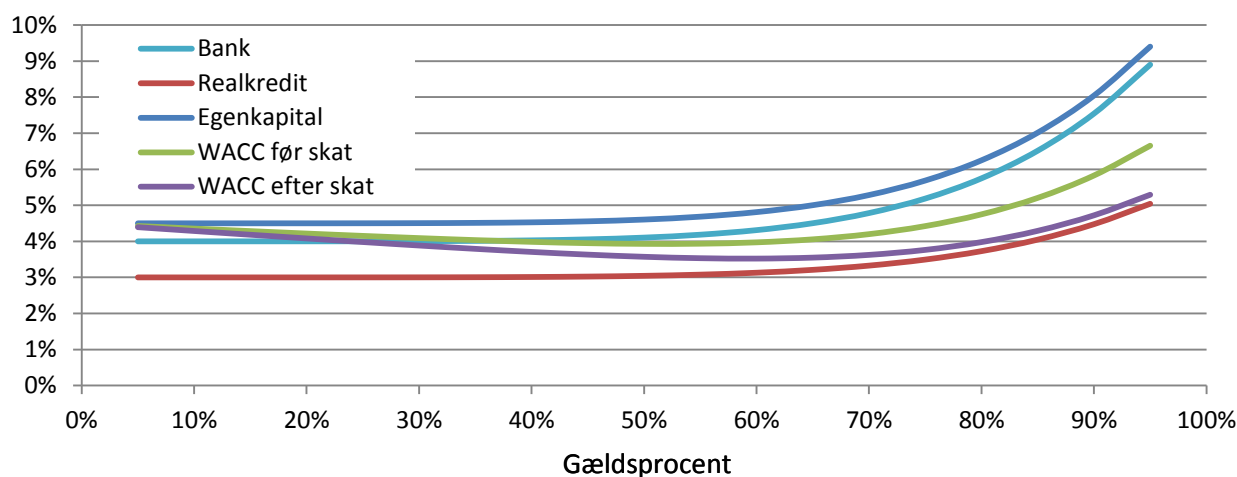
2.1. Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)

Den faktiske kapitalomkostning kan ikke beregnes eksplicit, da vi ikke kender landmandens offeromkostning på egenkapitalen og dermed egenkapitalens forrentningskrav. Der er en sammenhæng mellem konkursrisikoen og den forrentning, man bør kræve af sin egenkapital, og da konkursrisikoen er tæt korreleret med gældsprocenten illustreres sammenhængen mellem kapitalomkostninger og finansieringsomkostninger som funktion af bedriftens gældsprocent. Bag illustrationen ligger en antaget WACC-funktion, hvor WACC står for Weighted Average Cost of Capital eller vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. Denne funktion dikterer stigningen i prisen på fremmedkapital som funktion af stigende gældsprocent og hertil følgende stigende kreditrisiko for udlåner. Funktionen dikterer også prisen (offeromkostningen) på egenkapital, som tilsvarende er stigende som følge af stigende gældsprocent. Det er her antaget, at prisen for egenkapitalen ved ethvert niveau for gældsprocenten skal være 0,5 pct. point over renten på bankgæld.

Det er vanskeligt – hvis ikke umuligt – at bestemme en objektiv WACC-funktion gældende for hele landbrugserhvervet. Mens det er håbet, at den angivne funktion er retningsgivende, tjener den udelukkende en illustrativ funktion, og skal derfor ikke opfattes som en statistisk bestemt funktion.² Renteomkostningerne bag funktionen i Figur 2 ligger et stykke fra de observerede renteomkostninger, da funktionen er kalibreret

² Problemstillingerne ved en statistisk bestemmelse af en WACC-funktion for landbruget vedrører bl.a. det forhold, at de observerede rentebetalinger er et produkt af landmanden finansielle gearing, landmandens position i rentemarkedet ("lange" aktiver og "kort" rente), samt en lang række andre faktorer, der har indflydelse på den finansielle prissætning over for landmanden.

ud fra, at varigheden på lånene skal være omtrentlig lig med varigheden (tidshorisonten) på aktiverne (varighedsimmunisering). Landmændene vælger i dag i høj grad låntyper, som er variabelt forrentede. Det betyder, at landmændene ikke kender renteomkostningerne i hele lånets løbetid, og dermed påtager sig en betydelig renterisiko. Renteomkostningen, som fremgår af landmændenes regnskaber, afspejler ikke den fulde omkostning ved deres lån, da de har påtaget sig en risiko, som ikke kan ses i renten. Figur 2 afspejler således i højere grad, hvilken renteomkostning landmændene skulle betale, hvis de ikke påtog sig en renterisiko.

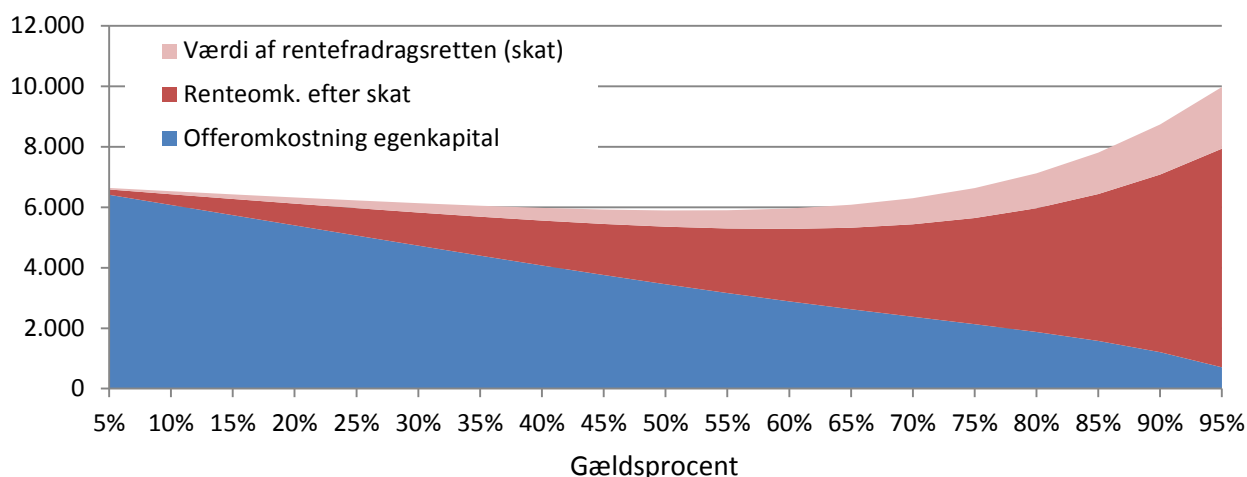


Figur 2. Illustration af den anvendte WACC-funktion. Kilde: Egne beregninger.

Figur 2 viser den anvendte WACC-funktion. Figur 3 illustrerer kapitalomkostningerne for en ha landbrugsjord til en værdi af 150.000 kr. ved den givne WACC-funktion (svarende til Tabel 2). Figur 4 viser finansieringsomkostningerne (svarende til Tabel 3). I figurerne er der af forenklingssyns ikke antaget hensættelser og uforrentet vare- og momsgæld.

I WACC-funktionen er den vægtede gennemsnitlige kapitalomkostning efter skat (WACC efter skat) lavest ved en gældsprocent omkring 60 pct. Dette kommer af, at risikoen for udlåner stadig er rimeligt lav ved en gældsprocent på 60 pct., mens fradraget for renteomkostninger på fremmedkapital har stigende betydning.

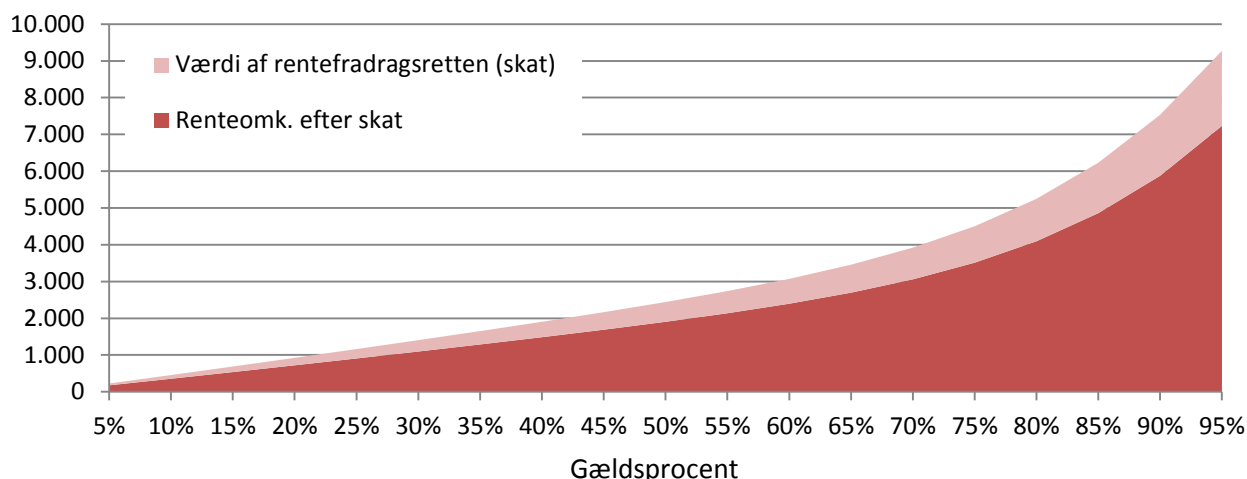
Som det fremgår af Figur 3 er de samlede kapitalomkostninger pr. ha (med de givne forudsætninger) relativt ufølsomme overfor stigende gældsprocent så længe gældsprocenten er under ca. 60 procent. Stiger gældsprocenten over dette punkt, accelererer kapitalomkostningerne pr. ha.



Figur 3. Illustration af kapitalomkostninger pr. ha ved en given WACC funktion. Kilde: Egne beregninger.

Figur 4 svarer præcist til renteomkostningerne og værdien af rentefradraget i Figur 3. Denne fremstilling viser de accelererende finansieringsomkostninger. Dette er omkostninger, som landmanden har forpligtet sig til hos eksterne samarbejdspartnere, mens det blå område i Figur 3 repræsenterer, hvad landmanden ”bør love sig selv”.

Som det fremgår af Figur 3 og Figur 4 er værdien af det skattemæssige rentefradrag stigende med en stigende andel af finansieringen i form af gæld. I visse tilfælde kan der dog være sammenhæng mellem evnen til at udnytte rentefradraget og gældsprocenten. Det er rimeligt at antage, at en lavt gearet landmand (lav gældsprocent) vil have større sandsynlighed for at udnytte skattefradraget fuldt ud, end en højt gearet landmand. Dels vil den højt gearede landmand have øget sandsynlighed for underskud (hvor fradraget ikke kan udnyttes med det samme), og dels vil den højt gearede landmand ofte have et større ikke-gældsmæssigt skatteskjold i form af et større skattemæssigt afskrivningsgrundlag.



Figur 4. Illustration af finansieringsomkostninger pr. ha ved en given WACC funktion. Kilde: Egne beregninger.

Som ovenfor nævnt er det væsentligt at bemærke, at afdragene, udover finansieringsomkostningerne, har en likviditetsmæssig effekt. Dette er formentligt primært et problem ved høje gældsprocenter, idet der ved lavere gældsprocenter vil være større mulighed for at genbelåne ejendommen.

2.1.1. Hensættelser

Passivsiden af balancen i danske landmænds årsrapporter udgøres ud over rentebærende gæld af ikke-rentebærende gæld (vare- og momsgæld mv.), hensættelser og egenkapital. Heraf udgør hensættelser, i form af latent ejendomsavanceskat og genvundne afskrivninger, ofte en betydelig post. Ofte er der sammenhæng mellem denne post og gældsprocenten via landbrugerens alder, eller periode hvor landmanden har været selvstændig.

Det vil ofte være sådan, at jo længere en landmand har været selvstændig, desto højere vil den latente ejendomsavanceskat være, og desto højere vil de potentielle genvundne afskrivninger være, og desto lavere vil gældsprocenten være.

Hensættelserne kan i finansieringssammenhæng betragtes som et rentefrit lån, der står sidst i prioritetsrækkefølgen. Det kan derfor betragtes som et meget attraktivt lån. Ved overdragelse med succession kan dette lån overtages af køber, og kan under de rette betingelser være med til at få finansieringen til at hænge sammen. Hvis man, i relation til WACC-funktionen ovenfor antager, at halvdelen af egenkapitalen i stedet er hensættelser, kan man groft sagt fordoble egenkapitalaflønnningen. Når man har hensættelser, betyder det også, at kapitalomkostningerne falder, da offeromkostningen på egenkapitalen, svarende til det blå område i Figur 3, reduceres.

I relation til de angivne kapital- og finansieringsomkostninger i Tabel 2 og 3 og Figur 3 og 4, er det væsentligt at pointere, at der formentligt oftest (og med en vis rimelighed) forventes kapitalgevinster på langsigtede investeringer i landbrugsjord. Dette betyder ikke, at de altid er blevet realiseret, men at man, hvis man f.eks. holder jord i mere end tyve år, vil have opnået en kapitalgevinst med meget stor sandsynlighed.

Pointen er, at der er mere til at dække kapitalomkostningerne end blot jordrenten på lang sigt. Ved høj gearing udgør de potentielle kapitalgevinster (og tab) store beløb i forhold egenkapitalen. Ved en gældsprocent på 95 pct. vil en stigning i aktivernes værdi på 1 pct. bidrage til egenkapitalforrentningen med 20 pct. point (hvis der ikke er hensættelser). Ved en gældsprocent på 50 pct. vil en stigning i aktivernes værdi på 1 pct. bidrage til egenkapitalforrentningen med 2 procentpoint (uden hensættelser).

Omvendt vil et fald i aktivernes værdi på 1 pct. medføre et fald i egenkapitalen på 20 pct. ved en gældsprocent på 95 pct. mens et tilsvarende fald blot vil medføre et fald i egenkapitalen på 2 pct. ved en gældsprocent på 50 pct.

2.2. Kapitalstrukturen på bedrifterne i Danmark

En stor del af potentialerne i de efterfølgende overdragelsesscenarier kommer af, at der er forskel på kapitalstrukturen for ældre velkonsoliderede landmænd og den kapitalstruktur, som landmænd under etablering skal operere under. Med forskellene i kapitalstrukturerne følger forskel i kapitalomkostninger som beskrevet ovenfor. Derfor præsenteres deskriptiv statistik for landmænd opdelt på driftsformer og alder. I Tabel 4 er hhv. antallet af heltidsbedrifter og alle bedrifter i Danmark opdelt på fire største driftsformer. Der er ca. 1.000 heltidsbedrifter i andre driftsformer, der ikke indgår i tabellen. For alle bedrifter er der ca. 6.200 bedrifter i andre driftsformer der ikke indgår i tabellen. For malkekvæg (97 pct.), minkavl (83 pct.) og svineproduktion (92 pct.) er næsten alle bedrifter i Danmark heltidsbedrifter, mens det for planteavl kun er ca. 18 pct. der er heltidsbedrifter.

Tabel 4. Antal heltidsbedrifter i Danmark opdelt på udvalgte driftsformer. Kilde: Danmarks Statistik (a)

Alder	Malkekvæg	Planteavl	Mink	Svineproduktion
Heltidsbedrifter	3.501	2.936	1.169	2.756
Bedrifter i alt	3.609	16.204	1.415	2.985

I Tabel 5 ses den samlede aktivmasse for heltidslandmænd opdelt på driftsformerne og det viser et billede af, at de unge landmænd har bedrifter, som er mindst lige så store som de ældre landmænd målt på aktivmassen. Der er lidt forskel mellem driftsformerne, men gennemsnitligt er der for alle driftsformerne betydeligt kapital bundet i produktionen. Kun få grupper har under 30 mio. kr. bundet kapital.

Tabel 5. Gennemsnitlige aktiver pr. heltidsbedrift fordelt på driftsformer og landmandens alder, tusind kr. Kilde: Danmarks Statistik (a)

Alder	Malkekvæg	Planteavl	Mink ³	Svineproduktion	Population ⁴
18 – 35	35.506	32.278	.	45.932	413
35 - 40	43.498	30.132	.	52.919	823
40 - 45	35.561	30.862	.	43.421	1.386
45 - 50	34.015	36.618	29.661	40.586	2.187
50 - 55	30.453	35.575	28.289	43.803	2.352
55 - 60	29.823	52.025	17.504	41.313	1.986
60 - 65	30.192	39.886	.	42.569	1.262
65 -	30.856	29.181	.	40.526	996
I alt	33.249	37.176	23.410	43.043	11.404

Som tidligere beskrevet er hensættelserne i landbruget betydelige, og de har en indflydelse på landmændenes kapitalomkostninger. Hensættelserne fordelt på driftsformer og alder for heltidsbedrifterne er præsenteret i Tabel 6, hvor det fremgår, at der i gennemsnit er betydelige hensættelser i grupperne.

Tabel 6. Hensættelser pr. heltidsbedrift opdelt på udvalgte driftsformer og alder, tusind kr. pr. bedrift. Kilde: Danmarks Statistik (a)

Alder	Malkekvæg	Planteavl	Mink	Svineproduktion
18 - 35	1.570	1.733	.	1.748
35 - 40	1.128	3.529	.	1.996
40 - 45	2.695	3.588	.	3.522
45 - 50	2.144	4.171	6.511	3.965
50 - 55	2.438	4.515	4.643	4.465
55 - 60	2.504	6.077	3.558	4.172
60 - 65	2.900	5.949	.	4.022
65 -	3.026	3.951	.	4.850
I alt	2.349	4.633	4.094	3.805

³ De unge og ældste minkavlere er diskretioneret på grund af hensynet til anonymitet.

⁴ Antallet i populationen er for alle driftsformer, og altså også for øvrige, som ellers ikke er præsenteret i tabel 5.

Selv for de unge landmænd er der betydelige hensættelser, hvilket sandsynligvis hænger sammen med, at de ved etablering har gjort brug af successionsreglerne og dermed har overtaget hensættelser fra sælger, der formentlig ofte er et familiemedlem. Det er dog værd at bemærke, at antallet af bedrifter med ejere under 40 år er opgjort til 1.236, hvilket kun er ca. 10 pct. af de alle heltidsbedrifterne. Disse repræsenterer ca. 12 pct. af aktiverne men kun ca. 5 pct. af hensættelserne. Så selvom der er betydelige hensættelser pr. bedrift, så har de unge producenter kun en relativ lille andel af erhvervets samlede hensættelser.

I Tabel 7 fremgår egenkapitalen pr. heltidsbedrift (tusind kr.), hvor det er ret tydeligt, at der er større egenkapital ved de ældre heltidslandmænd, end der er ved de unge. Særligt ved mælkeproducenterne er det mønster udtalt. De unge heltidslandmænd med planteavl har også en stor egenkapital. Af de præsenterede driftsformer er planteavl den mest kapitaltunge forstået som driftsformen med den laveste omsætning i forhold til aktiverne. Blandt de unge planteavlere formodes det derfor, at det er mange, som har overtaget bedriften i familiehandler, hvor de har handlet til en favorabel pris.

Tabel 7. Egenkapital pr. heltidsbedrift opdelt på alder og driftsform, tusind kr. Kilde: Danmarks Statistik (a)

Alder	Malkekvæg	Planteavl	Mink	Svineproduktion
18 - 35	810	10.272	.	3.340
35 - 40	4.258	6.564	.	4.763
40 - 45	5.387	7.833	.	6.534
45 - 50	6.141	12.074	9.959	7.861
50 - 55	5.677	12.783	9.138	9.231
55 - 60	6.359	19.746	5.691	10.159
60 - 65	9.198	16.449	.	8.350
65 -	9.512	12.955	.	13.015

Aktivmassen fratrukket hensættelser og egenkapital giver gælden. Sættes denne i forhold til aktivmassen får man gældsprocenten, hvor gennemsnittet for grupperne er præsenteret i Tabel 8. Tabellen viser, at særligt mælke- og svineproducenterne er højt gældsatte med gældsprocenter på henholdsvis 75 og 72 pct. Gennemsnittene dækker over stor spredning indenfor grupperne. Ikke overraskende er der en ret klar tendens til lavere gældsprocent med stigende alder.

Tabel 8. Gennemsnitlig gældsprocent pr. heltidsbedrift fordelt på driftsformer og landmandens alder, tusind kr. Kilde: Danmarks Statistik (a)

Alder	Malkekvæg	Planteavl	Mink	Svineproduktion
18 - 35	93%	63%		89%
35 - 40	88%	67%		87%
40 - 45	77%	63%		77%
45 - 50	76%	56%	44%	71%
50 - 55	73%	51%	51%	69%
55 - 60	70%	50%	47%	65%
60 - 65	60%	44%		71%
65 -	59%	42%		56%
I alt	75%	51%	49%	72%

Grupperne præsenteret i tabellerne 5 til 8 benyttes i Tabel 9 til at vise, at der er stor forskel på de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) mellem heltidsbedrifterne, når WACC-funktionen fra afsnit 2.1 lægges ned over den gennemsnitlige kapitalstruktur. Med den foreslåede funktion svinger kapitalomkostningerne fra 2,7 pct. til 5,4 pct. som gennemsnit for grupperne. Da gennemsnitsberegningerne fjerner noget spredning vil forskellen ved anvendelse af faktiske enkeltbedrifter være større ved beregning efter samme funktion.

Tabel 9. Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) opdelt på driftsformer. Kilde: Danmarks Statistik (a)

Alder	Malkekvæg	Planteavl	Mink	Svineproduktion
18 - 35	5,4%	3,5%		5,2%
35 - 40	5,0%	3,3%		4,9%
40 - 45	3,9%	3,2%		3,9%
45 - 50	3,9%	3,1%	2,7%	3,5%
50 - 55	3,7%	3,0%	3,0%	3,4%
55 - 60	3,6%	3,0%	2,8%	3,3%
60 - 65	3,2%	2,9%		3,6%
65 -	3,2%	2,9%		3,1%
I alt	3,8%	3,0%	2,9%	3,6%

Under de opstillede forudsætninger er den gennemsnitlige kapitalomkostning ved at have jord til en værdi af 150.000 kr. pr. ha for de 45-50 årige minkavlere således ca. 4.000 kr., mens den er 8.200 kr. for de unge mælkeproducenter under 35 år. Denne omkostning afspejler, at alle omkostninger og risici er værdisat med valg af renter, hvor løbetiden modsvarer løbetiden på aktiverne og fuld aflønning af egenkapitalen. Det er ikke realistisk, at have et resultat, som kan kaldes "Rest til jordleje" på 8.200 kr. (I dette resultat er alle andre omkostninger end kapitalomkostningerne på jorden aflønnet). Dette betyder, at der er landmænd, som ikke får aflønnet alle deres risici og alle deres indsatsfaktorer. Typisk påtager de sig en renterisiko ved at optage variabelt forrentede lån til at finansiere aktiver med lang løbetid. Denne risiko påtager de sig uden kompensation. Derudover aflønnes egenkapitalen og ejerens eget arbejde ikke til den pris, som den ville have i alternativ anvendelse. Derfor går unge landmand ikke fallit ved at opnå Rest til jordleje på mindre end 8.200 kr. pr. ha, men kan måske klare sine forpligtelser for 5.000 kr. pr. ha.

Det er både unge og ældre landmænd, som anvender indsatsfaktorer uden fuld aflønning og som påtager sig en risiko uden kompensation. Så når unge landmænd måske kan holde skindet på næsen ved at have Rest til jordleje på 5.000 kr. pr. ha, så kan den etablerede landmand måske holde skindet på næsen med et resultat på 2.500 kr. Den unge landmand, skal altså præstere et resultat fra planteavl, som er dobbelt så godt som den etablerede landmand, for at han kan byde samme pris for jorden.

Dette forhold kan være en forklaring på, hvorfor det er meget svært for unge at etablere sig på nuværende tidspunkt. Den risikopræmie, som landmænd med høj gæld betaler, udgør en meget stor del af den samlede ydelse til de finansielle institutter på grund af de meget lave renteniveauer. Derudover har landmænd under etablering også en større andel bankgæld i forhold til realkreditgæld end velkonsoliderede landmænd.

I slutningen af 1980'erne var renteniveauet for 30-årige realkreditlån omkring 10-13 pct. og banklånene var i niveauet 13-16 pct. Den etablerede landmand kunne måske have renteomkostninger på 10 pct. på et nyudstedt realkreditlån til køb af jord. Lånet kunne udstedes med delvis pant i eksisterende ejendom, så et jordkøb

kunne finansieres fuldt ud med realkreditlån. Landmanden under etablering skulle (hvis han kunne opnå tilsagn om finansiering) på samme tidspunkt måske betale ca. 13 pct. i gennemsnit på lånene. Den unge landmand skulle således ”kun” være ca. 30 pct. bedre end den etablerede landmænd for at byde samme pris for jorden. Tidligere i 1980’erne da renteniveauet var endnu højere, var der endnu mindre relativ forskel på, hvor meget den unge landmand skulle være bedre end den etablerede landmænd, for at de kunne byde samme pris for aktiverne.

Det er ikke et udtryk for, at det var nemmere at være landmand i 1980’erne, men at man i forbindelse med etablering stod bedre i konkurrencen med etablerede landmænd. Derudover var der på det tidspunkt flere ejerbegrænsninger i landbrugsloven, som i nogen grad forhindrede etablerede landmænd i at købe flere landbrugsejendomme.

3 Overdragelsesscenarier

I afsnit 2.2 blev kapitalstrukturen på de eksisterende bedrifter belyst. I det følgende bliver fordele og ulemper ved overdragelse gennemgået både fra sælgers og købers side. Afsnittene 5.1 og 5.2 beskriver de økonomiske konsekvenser af udvalgte overdragelsesscenarier. Der er nogle særlige skattemæssige forhold i familiehändler eller i handler mellem en sælger og en nær medarbejder, da der er mulighed for skattemæssig succession i forbindelse med ejendomsoverdragelsen. Dette betyder, at køber kan indtræde i sælgers skattemæssige forhold vedrørende genvundne afskrivninger, ejendomsavance og opsparet overskud i virksomhedsordningen, hvilket har væsentlig indflydelse på overdragelsesscenarierne og vil, hvor det er relevant, blive kommenteret.

De overdragelsesscenarier, som beskrives i udredningen er præsenteret i Tabel 10.

Tabel 10. Overdragelsesscenarier

	”Sælgers” synsvinkel	”Etablerings” synsvinkel	”Etableret’s” synsvinkel
1.	Fortsæt driften selv		
2.	Ansæt en ung landmand som ”direktør”	Bliv funktionær	
3.	Bortforpagt bedriften til en potentiel køber, evt. hvor risikoen deles med denne (f.eks. kapitelstakst)	Forpagt bedriften af den potentielle sælger, evt. hvor risikoen deles med denne (f.eks. kapitelstakst)	Forpagt bedriften af den potentielle sælger, evt. hvor risikoen deles med denne (f.eks. kapitelstakst)
4.	Sælg noget af bedriften (f.eks. en af flere ejendomme) og bortforpagt resten evt. til køber	Køb en af flere ejendomme på en bedrift og forpagt resten	Køb en af flere ejendomme på en bedrift og forpagt resten
5	Sælg bedriften med succession til familie/en ansat	Køb bedriften i en successionsmodel	Køb bedriften i en successionsmodel
6.	Sælg hele bedriften	Køb bedriften i fri handel	Køb bedriften i fri handel
7.		Forpagt bedriften af en pensionskasse eller lignende	Forpagt bedriften af en pensionskasse eller lignende

Ud over de ovenfor nævnte scenarier er der en lang række modeller, der involverer interessentskabs konstruktioner, selskaber (A/S’er eller ApS’er) eller partnerselskaber. Disse selskabskonstruktioner vil ikke blive behandlet videre, men de kan i mange tilfælde kombineres med de præsenterede scenarier.

3.1. Fortsæt driften selv

Der er mange forskelligartede forhold, der kan føre til salget af en ejendom. Det kan være økonomiske vanskeligheder, der fører til tvangsauktion, eller til at kreditor har salgsfuldmagt. Det kan være sælgers helbred,

der gennemtvinger salget, eller det kan være et dødsbo, der sælger ejendommen. Endeligt kan det være sælgers frie vilje, der fører til et salg, f.eks. fordi sælger ønsker at ændre rammerne om tilværelsen. Denne form for salg er ofte knyttet til, at sælger når pensionsalderen og ønsker at trække sig tilbage fra det aktive landmandsliv.

Hvis ikke sælgers helbred eller økonomiske vanskeligheder dikterer timingen af salget, så er det et muligt alternativ til et salg at forsætte det aktive landmandsliv og vurdere salgsmuligheden igen på et senere tidspunkt.

Sælgers økonomiske situation ved forsat drift, i forhold til andre alternativer, vil alt andet lige have indflydelse på beslutningen om at sælge og til hvilken pris, det er attraktivt at sælge.

En lavere opnåelig salgspris vil alt andet lige øge den potentielle sælgers tilbøjelighed til at fortsætte driften. I mange tilfælde vil det være muligt at outsource en række opgaver til f.eks. maskinstationer eller naboer, hvis man ikke længere ønsker at løse dem selv. Det kan enten være fordi, at man ikke ønsker at investere i nyt materiel til løsning af opgaven, f.eks. hvis det er usikkert, hvor lang tid man vil forsætte driften, eller fordi man ikke arbejdsmæssigt kan eller vil overkomme så meget som tidligere.

3.2. Ansæt direktør / Bliv funktionær

I tilfælde, hvor bedriften har den fornødne størrelse målt i arbejdskraftbehov, kan det være en mulighed at ansætte en ”direktør” til at fortsætte driften, hvis landmanden har et ønske om at trække sig helt eller delvist tilbage fra landmandslivet. Direktør er i anførselstegn, da vedkommende ikke bliver juridisk ansvarlig i en personligt ejet virksomhed, men titlen er brugt, da beslutningskompetencen bør være på niveau med en direktør i andre virksomheder.

I landbruget (særligt på godserne) er der en lang tradition for en anden titelstruktur end i industrien og måske lidt anderledes rammer for tildeling af beslutningskompetencer og tegningsrettigheder. Begreberne forvalter, driftsleder og fodermester dækker over titler med en vis beslutningskompetence og ansvarstildeling men typisk med et mere taktisk eller operationelt fokus.

Med større og større bedrifter, som særligt inden for husdyrproduktionen kan have et større tocifret antal ansatte (og til en vis grad med introduktionen af selskabskonstruktioner), er der mere og mere basis for tildeling af udvidede beslutningskompetencer til ansatte direktører eller ansatte med tilsvarende titler.

Ved ansættelse af en direktør vil ejeren stadig have et behov for monitorering af direktøren og bedriftens økonomiske resultater og en vis deltagelse i de mere strategiske beslutninger for bedriftens udvikling.

Som ung landmand, der ikke er etableret, er jobbet som direktør for en landbrugsvirksomhed et muligt alternativt karrieremål i forhold til målet om at blive selvstændig landmand. Flere unge danske landmænd har søgt lignende job på større (ofte dansk ejede) bedrifter i Østeuropa. Mange erfaringer fra denne type stillinger kan sandsynligvis overføres til danske landbrug med mange ansatte. Der kan naturligvis være en række væsentlige forskelle f.eks. i relation til regulering, ejerstruktur og kultur, men det betyder ikke, at erfaringerne med ledelse af større landbrugsorganisationer ikke kan bruges i en dansk kontekst.

3.3. Bortforpagt bedriften / Forpagt bedriften

Hvis man gerne vil trække sig tilbage fra det aktive landmandsliv, men ikke ønsker at sælge er bortforpagtning af landbruget et alternativ til at ansætte en direktør. Dette er en langt mere almindelig løsning af flere årsager. Dels har den teknologiske udvikling ofte overhalet den størrelsesmæssige udvikling på mange be-

drifter, når ejeren når den alder, hvor han/hun gerne vil trække sig tilbage. Dette betyder, at der sjældent er beskæftigelsesmæssig basis for at ansatte en leder.

Ved bortforpagtning frem for ansættelse af en leder er der også færre monitoreringsomkostninger. Hvor en forpagter selv høster værdien af en ekstra indsats, vil en ansat leder ikke have samme incitamenter, hvilket formentligt er vigtigt i et beslutningsintensivt erhverv som landbruget, som også indikeret i afsnit 2 om principal-agent problemstillinger.

Landbruget er også kendetegnet ved i særlig grad at være underlagt naturens luner. Dette medfører produktion under usikkerhed, som gør, at det kan være svært at afgøre, om opnåede resultater vedrører en ekstraordinær (ringe) indsats fra den ansatte leder, eller om det vedrører ekstraordinære (dårlige) naturgivne betingelser (Allen & Lueck, 1998). Disse omstændigheder øger monitoreringsomkostningerne af ansatte i landbruget og gør (bort)forpagtning til et konkurrencedygtigt alternativ.

Forpagtning har over en lang årrække vundet tiltagende betydning i dansk landbrug. Hvor det for 30 år siden var ca. 1/6 af det dyrkede areal i Danmark, der var forpagtet, er det i dag ca. 1/3 af arealet. Det vurderes, at det i Danmark er mest almindeligt med forpagtningsaftaler til fast pris, hvor der fastsættes et fast kronebeløb på forpagtningsafgiften pr. ha. Løbetiden er mellem 1 og 30 år, hvor de korte kontrakter på 1 og 5 år formentligt er mest udbredte. Ved korte kontrakter er der ofte løbende genforhandling, og forpagter kan ofte dyrke et stykke jord i mange år på trods af, at der ikke er en formel kontrakt med lang løbetid. I mange tilfælde er der ikke nogen skriftlig aftale. Dette er sandsynligvis mest udbredt ved forpagtning af mindre arealer.

Alternativet til fastpriskontrakter er f.eks. kontrakter baseret på kapitelstakster, der er en regionsvis prisstatistik for korn. Denne type kontrakter vurderes også at være rimeligt udbredte. For disse kontrakter er forpagtningsafgiften afhængig af prisudviklingen på korn, og der er derfor et element af risikodeling mellem forpagter og bortforpagter. I visse tilfælde er der en kombination af et fastpriselement og et variabelt element i beregningen af forpagtningsafgiften. Særligt for unge nyetablerede kan det være interessant at dele noget af driftsrisikoen med bortforpagter, f.eks. ved kontrakter baseret på kapitelstaksten. Deling af risikoen kan være med til at forbedre chancen for at opnå driftsfinansiering, da banken også løber en mindre risiko, når bortforpagter påtager sig en del af risikoen. Omvendt kan der være risiko for, at man er uheldig med udbyttet et år, hvor kapitelstaksten er høj, og man dermed skal betale høj forpagtningsafgift.

Førstegangs-etablering for en ung landmand i form af forpagtning af en bedrift kan være en mulighed for at holde balancesummen nede og aktivernes omsætningshastighed oppe. Forpagtning af jord er meget almindeligt i dansk landbrug. Leje/udlejning af stalde er noget mindre udbredt, men praktiseres i stigende grad. Dette kan både være udlejning af hele bedrifter med jord og produktionsanlæg til husdyr, og det kan være separat udlejning af produktionsanlæg til husdyr. Udlejer kan så enten fokusere på planteavl eller bortforpagte jorden til anden side. Udfordringen er i mange tilfælde, at de landmænd som forlader erhvervet på grund af alder, og som kunne være interesseret i at bortforpagte deres staldbygninger har mindre og ofte ældre nedslidte anlæg. Denne slags produktionsfaciliteter er ikke nødvendigvis velegnede som det eneste produktionsanlæg for en ung landmand.

Det er ikke ualmindeligt at en etableret husdyrproducent lejer stalde som komplementerer hans eget produktionsanlæg og dermed bidrager med en fleksibilitet i produktionsstrukturen. F.eks. forpagtes en del slagtesvinestalde, da mange smågriseproducenter ofte vil beholde egne smågrise, som ikke kan opnå fuld pris ved salg (skravlgrise). Det er desuden ikke ualmindeligt at leje gamle kostalde til opdræt af kvier for at kunne udnytte stald og malkefaciliteter på egen ejendom bedst muligt. Lejen af stalden kan være kombineret med,

at udlejer passer kvierne. Dette er udtryk for en glidende overgang til en løsning med kviehoteller, der er udtryk for fuld outsourcing.

Ved udlejning af bygninger er der visse potentielle interessekonflikter, der kommer mere frem i lyset end ved bortforpagtning af jord. Principielt er der både konflikter ved jord og bygninger, men på grund af aktivernes karakter kan problemerne spille en større rolle ved bygninger. Den overordnede forskel er, at bygninger afskrives, mens jord ikke afskrives. Bygninger bliver slidt og teknologisk forældede og mister derfor gradvist værdi, om de er i brug eller ej. Jord opfattes derimod som et inflationssikkert aktiv, der ikke mister sin værdi over tid. Værdien af jord kan stige og falde, men på lang sigt ventes jordens værdi at stige i takt med, at der er inflation og produktivitetsudvikling i planteproduktionen.

Problemstillingerne ved leje af staldbygninger opstår, når der f.eks. skal reinvesteres i fast inventar. Hvis inventaret skal udskiftes eller en ændring af bygningen er driftsmæssig påkrævet, men levetiden af investeringer rækker ud over lejekontraktens horisont, kan der opstå såkaldte "hold-up" situationer. Udlejer vil være utilbøjelig til at lave forbedringen, idet udlejer ikke kan være sikker på at få pengene hjem i lejekontraktens løbetid. Lejer vil også være utilbøjelig til at gennemføre investeringen, idet den skal afskrives hårdt over lejekontraktens restløbetid. Dette kan medføre, at fornuftige investeringer ikke bliver gennemført. Der er formentligt i praksis en tilbøjelighed til "ikke at gå i for små sko", hvor denne type kontrakter har succes.

Begrebet "forpagtersyge" dækker over, at arealer kan tabe værdi ved længerevarende bortforpagtning. Det kan f.eks. være tilfælde hvor forpagter ikke har samme interesse i at vedligeholde dræn som ejer, eller det kan være tilfælde, hvor forpagter ikke bærer de langsigtede omkostninger af strukturskader, ophobning af ukrudtsfrø og lignende på arealerne. Hvor vigtigt fænomenet er, er svært at sige, men det vurderes at være en grov antagelse slet ikke at tillægge det betydning.

Risikoen for konflikt mellem lejer og udlejer vurderes at være højere ved staldbygninger end ved jord. Dette betyder dog ikke, at det ikke kan lade sig gøre, ej heller at der ikke er uforløste potentialer ved dette i landbruget.

3.4. Køb(salg) dele af bedriften og (bort)forpagt andre dele af bedriften

Mange større husdyrbedrifter består af en eller flere hovedejendomme, hvor eventuel husdyrproduktionen foregår og et antal satellitejendomme med begrænset bygningsmasse. Det er ofte meget store aktivmasser, der er samlet i disse bedrifter, og det er derfor vanskeligt, hvis ikke umuligt, for unge landmand at overtage hele bedriften i ren handel.

Sælger vil ofte foretrække at sælge det hele på en gang, men som realiteterne er efter finanskrisen, er det ikke altid en realistisk mulighed, slet ikke hvis sælger ikke fuldt ud har justeret sine prisforventninger i forhold til den aktuelle markedssituation.

For en ung landmand, med ønske om at etablere sig, kunne det være en mulighed at købe hovedejendommen og forpagte satellitejendommen(e) af sælger. For sælger kan dette medføre delvis udskydelse af skatter, og for køber betyder det, at balancesummen i etableringssituationen holdes på et lavere niveau, så gældsprocenten ikke bliver så uacceptabel høj, som den ville have været ved et køb af hele bedriften.

I forhold til forpagtning af bedriften kan købet af hovedejendommen uden at købe de resterende ejendomme være med til at binde finansieringskilderne tættere til engagementet, da finansieringskilderne har forpligtet sig i forhold til køberen i højere grad end overfor en forpagter. Derudover kan det være med til at løse de problemer, som alternativt kunne opstå ved forpagtning af husdyrproduktionsanlæg, ved at køber selv ejer

dem. Omend denne mulige kombination af (bort)forpagtning og (salg)køb kan virke som en attraktiv løsning i den aktuelle situation, kan det konstateres, at det ikke er en særligt udbredt løsning.

Der er formentligt mange faktorer, der er med til at forklare, hvorfor man i mange år har anvendt ideelle andele (I/S'er) ved delsalg og ikke handlet en af flere ejendomme. To af disse faktorer vedrører dels det såkaldte ejerkrav og dels reglerne omkring skattemæssig succession. Indtil 2010 medførte det såkaldte ejerkrav et stigende krav til andelen af ejet jord ved udvidelser af husdyrproduktion, og at man ved overdragelse af store bedrifter overtog hele eller store dele af bedriften eller ideelle anparter af bedriften. Dette er ikke længere nødvendigt lovgivningsmæssigt, men det kan måske stadig opfattes som "den rigtige" strategi for mange købere og sælgere. Strategier udformes formentligt bl.a. ved inspiration fra, hvad andre gør. Op til krisen var handel med hele bedrifter eller ideelle anparter det "normale", i de relativt få tilfælde, hvor et større produktionslandbrug blev solgt til en nyetableret uden for familien.

Som reglerne er i dag kan forpagtningsforhold forhindre mulig succession, idet der ved succession skal være tale om en virksomhedsoverdragelse. Hvis køber i forvejen har forpagtet ejendomme og vil drive den videre i ejet regi, kan køber ikke succedere i bortforpagters/sælgers udskudte skat, da udlejningsvirksomheden ophører.

Det er muligt at succedere i udlejede landbrugsejendomme. Her vil det primært være succession i familiekredsen, der er relevant, idet medarbejdersuccession i udlejningsvirksomheder sjældent vil være relevant, da der i landbrugsudlejningsvirksomheder sjældent er medarbejdere, som kan opfylde beskæftigelseskravet som er en betingelse for medarbejdersuccession.

Strategien med delvis salg og delvis bortforpagtning af ejendomme kan derfor være problematisk i familiegenerationsskifter, idet køber, der kan succedere i den første ejendom (hovedejendommen), ikke kan succedere i efterfølgende køb af satellit ejendommen, hvis de har været forpagtet af "køber" (VFL, 2011). En variation af strategien, hvor man i stedet for forpagtning af satellitejendommen laver pasnings- og gylleaftaler vil formentligt kunne løse problemet. Dette vil typisk overføre driftsrisiko fra barnet til forældrene, hvilket i mange tilfælde er attraktivt, idet forældrene ofte har den største risikoevne.

Der er strategiske problemstillinger ved delvis køb og delvis forpagtning. Både køber og sælger vil være usikre på, om det er muligt at købe (sælge) satellitejendommene på et senere tidspunkt og i så fald til hvilken pris. Der kan være gensidige afhængighedsforhold, der kan blive udnyttet fra begge sider.

I forhold til markedstiming er det nærliggende at tro, at sælger ikke vil være tilbøjelig til at forvente væsentlige stigninger i jordprisen inden for den nærmeste fremtid. Hvis sælger forventer dette, vil sælger forsøge at udskyde salget. Omvendt er det nærliggende at tro, at køber ikke vil være tilbøjelig til at forvente væsentlige fald i jordprisen inden for den nærmeste fremtid, da køber så vil forsøge at udskyde etableringen. Hvis køber og sælger på denne måde har divergerende forventninger til ejendomsmarkedet, er det ikke overraskende, hvis køber ønsker at købe så meget som muligt og sælger ønsker at sælge så meget som muligt. Mere objektivt set kan det, ud fra en investeringsportefølje tankegang, være fornuftigt både at forøge og reducere eksponeringen i en aktivklasse gradvis i erkendelse af, at man ikke kan læse markedet 100 pct. sikkert.

3.5. Køb(salg) bedriften med succession

Det er normalt problemfrit at overtage ejendommen med succession i familiehandler. Det er dog væsentligt at være opmærksom på, at overtagelse af gæld ikke kan betragtes som en gave. Omvendt kan værdien af rentebesparelser for køber/offeromkostningerne for sælger delvist betragtes som et gaveelement (som det

dog kan være vanskelig at værdisætte), da sælger også på andre måder kunne have udskudt skatten. Det er vigtigt at kommunikere til evt. søskende og andre interessenter, at succession ikke er en gave. Det er normalt væsentligt, om køber forventer at eje ejendommen i lang tid, eller forventer at sælge ejendommen videre. Hvis det sidste er tilfældet, er det ikke altid fordelagtigt at benytte succession.

Medarbejdersuccession, dvs. udnyttelse af successionsreglerne til nærtstående medarbejdere kan udnyttes når et beskæftigelseskrav er opfyldt.⁵ Kravet er beskæftigelse på 4.212 timer inden for de seneste 5 år, svarende til 3 års fuldtidsbeskæftigelse.

Det er forfatterens opfattelse, at medarbejdersuccession anvendes ganske sjældent i landbruget. I tilfælde hvor en medarbejder, der i forvejen opfylder kravet, ønsker at overtage en ejendom, der sættes til salg, kan medarbejdersuccession anvendes forholdsvis problemfrit. Der er dog forhandlingsspørgsmål om hvordan værdien af successionen bestemmes, og hvordan denne værdi deles mellem køber og sælger. På den ene side har sælger alternative muligheder for at udskyde skat, på den anden side vil køber have nedslag i handelsprisen, da han overtager en gældspost (med favorable vilkår). Værdien af gældsposten afhænger af, hvor længe køber beholder ejendommen og den udskudte skat dermed forfalder til betaling.

I tilfælde, hvor ansættelsesforholdet påbegyndes med henblik på at udnytte successionsreglerne til medarbejder i forbindelse med en senere handel, kan der opstå mange problemer i den periode, hvor beskæftigelseskravet opfyldes. Prisudviklingen på ejendomsmarkedet kan udvikle sig på en måde som gør, at køber og sælger ikke længere kan nå til enighed om en pris, sælger/arbejdsgiver kan evt. udnytte muligheden for succession og forventningen om en handel til at presse medarbejderen til arbejdsforhold, der ikke ellers ville blive accepteret, eller medarbejder kan føle, at dette er tilfældet. Evt. uoverensstemmelser kan medføre, at sælger ikke anser køber som værdig til at købe ejendommen, eller køber kan udnytte det indgående kendskab til ejendommen, der opbygges i ansættelsesperioden til at presse prisen. Ansættelsesforholdet påvirker graden af asymmetrisk information mellem køber og sælger i forhold til en ren handel uden ansættelsesforhold og successionsovervejelser. Selv med de bedste intentioner mellem sælger og køber, og hvor der ikke har været uoverstigelige problemer i ansættelsesperioden er det ikke sikkert, at handlen kan gennemføres. F.eks. kan finansieringsinstitutterne have ændret vurderingen af ejendommen, eller mange andre forhold kan have ændret sig, som forhindrer en handel.

3.6. Køb(salg) bedriften i ren handel

Et køb (salg) i ren handel er på mange måder den mest enkle løsning på et generationsskifte. Det stiller dog store krav til købers evne til at finansiere handlen. Finansieringskravet kan ofte ikke honoreres af unge, der ønsker at etablere sig første gang, på trods af store opsparinger deres alder taget i betragtning.

Ved et salg i ren handel kan sælger i visse tilfælde delvist udskyde de skatter som handlen udløser, bl.a. med muligheden for genplacering af ejendomsavance i en anden virksomhed. Ved fortsat at drive virksomhed i virksomhedsordningen kan visse skatter i første omgang begrænses til aconto-skatten i virksomhedsordningen. Den fulde beskatning vil dog komme på det tidspunkt, hvor pengene trækkes ud af virksomheden eller hvor virksomhedsordningen ikke længere benyttes.

⁵ Lov nr. 532 af 17. juni 2008 (lov om ændring af kildeskatteloven m.fl. - mere ensartet beskatning af generationsskifte i levende live og ved død).

3.7. Forpagt bedriften af en pensionskasse evt. med købsoption

Pensionsselskabet AP-Pension står bag en model, hvor pensionsselskabet køber en gård, som bortforpagtes til en landmand, der efter 10 år har option på at købe ejendommen til en favorabel pris.

Ved ren handel, er det uden betydning for sælger, om køber er en pensionskasse eller en anden markedsaktør. For forpagter med købsoption kan denne måde at etablere sig på være et interessant alternativ til andre måder at etablere sig på. Forpagtningsafgiften, som pensionsselskabet forlanger, beregnes som en procentsats af værdien (købsprisen) på jord og stuehus og en anden procentsats af værdien af bygningerne plus afskrivningerne. Forpagter finansierer selv maskiner, besætning og beholdninger samt øvrig driftskapital via egenkapital, bank og lignende.

Forpagtningsafgiften beregnet på denne måde, er i mange tilfælde højere end sammenlignelige forpagtningspriser i lokalområderne. Til gengæld får forpagter en købsoption og en bortforpagter, der formentligt også er mere villig til at finansiere udvikling af bedriften i løbet af (de første af) de 10 år, der er til ejendommen eventuelt overdrages til forpagter. Værdisætning af disse fordele er meget subjektive spørgsmål.

Forpagtning af bedrifter fra pensionskasser efter denne model henvender sig overvejende til fagligt meget dygtige driftsledere, der ikke har den fornødne egenkapital til at finansiere købet af en ejendom på mere traditionel vis. Modellen er også anvendt i forbindelse med rekonstruktioner af bedrifter for ejeren, der er kommet i økonomiske vanskeligheder af andre årsager end rent faglige problemstillinger.

4 Finansieringsmulighed

Overdragelsesscenarierne indeholder ikke en fuld beskrivelse af, om det er muligt at opnå den fornødne finansiering. I dette afsnit belyses nogle forhold som er knyttet til denne mulighed.

4.1. Finansiering af forpagtere

En væsentlig udfordring for forpagter er, at de finansielle samarbejdspartnere ikke vil være så bundede til et relativt lille bankengagementet, som de er ved med et stort engagement med både realkredit og bank. Hvis noget går skævt, kan den unge landmand berettiget frygte, at banken hurtigere vil realisere et mindre og dermed mere overskueligt tab, end de vil gøre ved tilsvarende likviditetsproblemer i et større engagement. Her skal der typisk handles fast ejendom i tilfælde af, at banken vil realisere sit tab. Indenfor visse husdyrproduktionsgrene er der mulighed for at starte op uden selv at skulle investere store summer. Hvis man f.eks. starter op med slagtesvin eller slagtekalve i lejede stalde, eksisterer der ordninger, hvor man kan få slagteriet til at finansiere indkøbet af dyr, og man kan få en finansieringsordning med grovvarevirksomheden, som kan finansiere foderkøbet. Men man sidder dog som forpagter tilbage med hele driftsrisikoen.

For en allerede etableret landmand, hvor de finansielle samarbejdspartnere i højere grad er bundet til engagementet i form af eksisterende bank og realkreditlån, kan forpagtning være et attraktivt alternativ til at købe ejendommen. Den etablerede landmand kan ved forpagtning udvide produktionen, uden at det påvirker balancen væsentligt. Den etablerede landmand vil typisk bedre kunne bære hele driftsrisikoen selv, i forhold til en nyetableret og hvis noget går galt, er landmanden mere knyttet til bank og realkredit.

4.2. Bankfinansiering

En stor udfordring med de nuværende prisforhold er, at lave realistiske rentabilitetsanalyser, som viser en rentabel produktion. Når man som potentiel førstegangskøber har fundet den rigtige bedrift, som kan give et fornuftigt afkast, går jagten ind på at finde den finansiering, som ligger yderst i prioritetsrækkefølgen. Der eksisterer i dag flere forskellige alternativer, som i forskellige situationer vil kunne anvendes.

- Skattemæssig succession – er nok den mest anvendte, hvis sælger og køber er i familie og falder indenfor kriterierne for at anvende denne ordning
- Vækstlån – ordning fra vækstfonden, hvor man kan få lån på linje med banklån. Renten på lånet afspejler risikoen for vækstfonden og optagelse forudsætter foranstående banklån. Banklånet skal dog være mindre, hvis der også er vækstlån, og vækstlånet vil øge chancerne for at få banklån
- Etableringslån til landbruget – subsidieret ordning, som stiller ansvarlig kapital til rådighed for yngre landmænd, som ønsker at etablere sig. Renten på lånet afspejler i nogen grad, at lånet er givet uden sikkerhed i ejendommen
- Lån til nyetablering i Landbrugets Finansieringsbank (LFB) – er et alternativ til traditionel bankfinansiering
- Stor andel af bedriften er forpagtet – det kan være en udfordring, at bankerne ikke er så sikre på at bedriften i lang tid fremover kan råde over de forpagtede aktiver. De kan dermed være mere tilbageholdende med stille driftskapital til rådighed, som relaterer sig til forpagtede produktionsfaciliteter. F.eks. kan det være svært at opnå finansiering til lagerfaciliteter til korn, som dyrkes på 50 ha eget jord og 400 ha forpagtet jord, da ophør af forpagtningen medfører en lavere værdi af lagerfaciliteterne
- Sælgerpantebrev – hvis der er sælgerpantebrev på ejendommen, så sælger medfinansierer købet, kan det øge muligheden for at få bankfinansiering, da de undgår at have det yderste pant. Bankens lån bliver mindre risikofyldt og formentlig også billigere, men sælgers incitamenter til at medfinansiere handlen i form af sælgerpantebreve er begrænsede.

4.3. Finansiering af nødlidte ejendomme

Når en ung landmand har besluttet at etablere sig som selvstændig, og han har de fornødne forudsætninger, kan han opleve, at banken ønsker at påvirke, hvilken ejendom han skal købe baseret på bankens egeninteresse. Bankens kan f.eks. have interesse i han overtager en nødlidende bedrift, hvor banken allerede har et stort engagement.

På den måde får banken en driftsleder ind på bedriften, som måske kan servicere en større gæld end den nødlidende. Bankens står i disse sager typisk til tab, og vil derfor forsøge at få så meget for bedriften som muligt for at reducere tabet. Er dette den eneste mulighed for at komme i gang, så er der risiko for, at den unge landmand kommer i gang med en større gæld, end afkastet på bedriften retfærdiggør.

Omvendt repræsenterer de nødlidte ejendomme også nogle muligheder, hvor en ung landmand potentielt kan blive etableret med billige finansieringsløsninger. Hvis ejendomsværdien på den nødlidende ejendom er faldet meget siden sidste realkreditvurdering, kan der på bedriften være realkreditbelåning, som er lige så stor som ejendomsværdien. Det er ikke ualmindeligt, at man som køber af en sådan ejendom kan overtage hele realkreditbelåningen og dermed har en billig finansiering. Der er dog også eksempler på, at afdragsprofilen for realkreditlånene indebærer relativt hurtig tilbagebetaling i forhold til realkreditlån optaget under mere almindelige omstændigheder. Et højt afdragskrav beslaglægger meget likviditet, som alternativt kunne være brugt til renovering og vedligeholdelse. Et højt afdragskrav kan medføre, at realkreditgæld konverteres til bankgæld, hvis den løbende drift ikke dækker realkreditaftdragene.

Ønsker den unge landmand i stedet for, at overtage en veldrevet og velkonsolideret bedrift, så vil det i mange tilfælde være sværere at opnå bankfinansiering, da banken skal låne ”nye” penge ud til branchen. Dvs. der er landbrugsaktiver, som i forvejen er egenkapitalfinansierede (af den velkonsoliderede sælger), som skal belånes med bankgæld. Dette vil øge bankens engagement mod branchen og vil derfor med bankens øje være mindre attraktivt i forhold til at få en bedre driftsleder på en nødlidende bedrift.

I en løsning hvor de traditionelle finansieringsinstitutter får etableret en ung landmand på en nødliden bedrift, vil det ofte være svært at skaffe finansiering til følgeinvesteringer, renoveringer mv., da banken og/eller realkreditinstitut ikke er interesseret i at forøge engagementet på en ejendom, hvor de i forvejen (oftest) har lidt et tab. I sådan en situation kan muligheden for at forpagte bedriften af en pensionskasse være interessant, da de har penge at investere i ejendommen, hvis rentabilitetsberegningerne viser, at det er en rentabel følgeinvestering eller renovering. Det er ofte dette forhold, som forpagtere via pensionskasserne vægter højt.

5 Illustration ved hjælp af modelbedrift

I det følgende er sammenhængen mellem kapitalomkostninger, finansieringsomkostninger, overdragelsesformer og skatteforhold illustreret med en modelbedrift. Formålet med eksemplet er at give et bedre grundlag for forståelse af sammenhængene på den enkelte bedrift. Eksemplet kan ikke tages til udtryk for sektorens økonomiske situation.

Der er taget udgangspunkt i en heltids planteavlsbedrift, med et jordtilliggende over gennemsnittet, og hvor den potentielle sælger er velkonsolideret og dermed har flere muligheder for at afhænde bedriften. Det er ikke ualmindeligt med en planteavlsbedrift med soliditetsgrad og indtjeningsforhold som den valgte. Renteomkostningerne i eksemplet er valgt, så de afspejler de låneprodukter, som de fleste landmænd vælger, dvs. variabelt forrentede lån med kort tidshorisont (varighed) til finansiering af aktiver med lang tidshorisont. For at illustrere sammenhængen til afsnit 2.1 er konsekvensen også vist, hvis rentebetalingen følger WACC-funktionen fra det afsnit, hvor det er lange (varighedsimmuniserede) renter, der er anvendt.

Finansieringsforholdene hænger primært sammen med gældsprocenten og i noget mindre grad sammen med driftsformen (planteavl, mælkeproduktion, svineproduktion eller andet), men vil dog have sammenhæng med aktivsammensætningen på bedriften. Husdyrproducenten vil have større andel af aktiverne i afskrivningsberettigede aktiver og mindre andel af aktiverne i jord. Det ændrer dog ikke ved, at de pointer, som præsenteres med modelbedriften herunder, kan generaliseres til husdyrproducenter. Særlige forhold vedrørende husdyrproducenter er præsenteret i afsnit 5.4.

Forestil Dem en planteavlsbedrift bestående af en hovedejendom (en avlsgård) hvorfra den daglige drift udspringer og et antal mindre satellit ejendomme, hvor der ikke er væsentlige driftsmæssige aktiver ud over landbrugsjord. Denne planteavlsbedrift benyttes i det efterfølgende og er vist i Tabel 11, hvor alle aktiverne er delt op på de fire ejendomme. Til hovedejendommen hører 96 ha fortrinsvis landbrugsjord, som er værdisat til 140.000 kr. pr. ha. På satellitejendommene er der 160 ha landbrugsjord, 3 ha eng og 23 ha skov. Den samlede værdi af bedriften er 54 mio. kr., hvor de 45 mio. kr. vedrører landbrugsaktiver.

Tabel 11. Modelbedrift med planteproduktion med 4 ejendomme

Planteavls bedrift	Hoved-ejendom "avlsgård"	Satellit ejendom 1	Satellit ejendom 2	Satellit ejendom 3	Andet / Finans	I alt
Landbrugs aktiver, kr.						
Landbrugsjord	12.600.000 (90 ha)	7.000.000 (50 ha)	9.800.000 (70 ha)	5.600.000 (40)		35.000.000 (250 ha)
Eng	280.000 (4 ha)	-	210.000 (3 ha)	-		490.000 (7 ha)
Skov	200.000 (2 ha)	-	800.000 (8 ha)	1.500.000 (15 ha)		2.500.000 (25 ha)
Driftsbygninger	1.800.000	-	-	200.000		2.000.000
Maskiner	3.810.000	-	-	-		3.810.000
Beholdninger	1.200.000	-	-	-		1.200.000
Landbrugsaktiver i alt	19.890.000	7.000.000	10.810.000	7.300.000	-	45.000.000
Andre erhvervsaktiver						
Beboelse	-	-	400.000	500.000	-	900.000
Vindmølle	-	-	-	-	1.100.000	1.100.000
Private aktiver						
Beboelse	700.000	-	-	-	-	700.000
Bil indbo mv.	-	-	-	-	300.000	300.000
Materielle aktiver i alt	20.590.000	7.000.000	11.210.000	7.800.000	1.400.000	48.000.000
Finansielle aktiver						
Værdipapirer					1.000.000	1.000.000
Indlån i pengeinstitut					800.000	800.000
Varefordringer m.v.					1.200.000	1.200.000
Momstilgodehavende m.v.					-	-
Finansielle aktiver i alt					3.000.000	3.000.000
Aktiver i alt	20.590.000	7.000.000	11.210.000	7.800.000	7.400.000	54.000.000

5.1. Sælgers økonomiske situation ved de forskellige alternativer

Antag nu at ejeren af bedriften ønsker at stoppe som landmand på grund af alder, men at landmanden ikke er tvunget til at sælge pga. ydre omstændigheder såsom sygdom eller lignende. I det følgende beskrives hovedtallene fra resultatopgørelsen og andre relevante forhold for den potentielle sælger af bedriften ved overdragelsesscenarierne jævnfør den øverste række i Tabel 12.

Bilag A viser modeleksemplet af den økonomiske situation for sælger ved forskellige alternativer i forhold til generationsskifte. Tabel 12 viser summarisk de vigtigste tal fra Bilag A.

Tabel 12. Hovedtal fra modelbedrifter

	Fortsat drift	Ansæt direktør	Bortforpagt	Sælg / bortforpagt	Succession	Fri handel
Resultat efter finansiering	970.000	520.000	670.000	816.000	416.000	526.000
Resultat efter WACC-finansiering	774.000	324.000	528.000	809.000	416.000	526.000
Kapitalgevinst/tab +/- 1% af jordværdien	350.000	350.000	350.000	224.000		
Egenkapitalforrentning uden kapitalgevinst	2,60%	2,35%	3,35%	4,08%	2,08%	2,63%
Egenkapitalforrentning med kapitalgevinst	4,35%	4,10%	5,10%	5,20%	2,21%	2,76%
Aktiver	54.000.000	54.000.000	51.000.000	30.410.000	20.000.000	25.500.000
Gæld i alt	23.000.000	23.000.000	20.000.000	1.910.000	0	0
Hensættelser	11.000.000	11.000.000	11.000.000	8.500.000	0	5.500.000
Egenkapital	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000

5.1.1. Fortsat drift

Hvis sælger forsætter sit aktive virke som landmand bidrager værdien af sælges arbejde naturligvis til sælges indkomst. Målt som Resultat efter finansiering (rest til aflønning af ejers arbejde og egenkapital) vil alternativet, hvor den potentielle sælger fortsætter, medføre den højeste indkomst i eksemplet. I Tabel 12 indgår aflønning af ejeren på 450.000 kr., da han forventes at arbejde fuld tid på bedriften.

Det er ofte muligt at forsætte det aktive arbejdsliv lidt længere, men det lader sig ikke gøre ubegrænset. På et tidspunkt sætter alder og helbred en begrænsning, og det vil ofte være en fordel at stoppe med den aktive drift, inden man er tvunget til det af ydre omstændigheder. Grænsen er ikke nødvendigvis skarp, da det kan lade sig gøre at outsource visse opgaver i takt med at evnen til selv at løse denne effektivt reduceres.

Ser man på resultatmål såsom egenkapitalens forrentningsprocent (inden evt. kapitalgevinster eller -tab) er det ikke givet, at egenkapitalen forrentes bedre ved egen drift end ved andre alternativer. Sælger opretholder dog ejerskabet over jorden, som med en jordværdi på 35 mio. kr. medfører en kapitalgevinst på 350.000 kr. ved en stigning i jordprisen på 1 pct. I det tilfælde bliver det mere økonomisk attraktivt at beholde i jorden i forhold til at sælge.

Ved fortsat drift er der pr. definition ikke interessekonflikter mellem ejeren, og den der udfører arbejdet, idet det er en og samme person.

5.1.2. Ansæt direktør

Det er muligt at ansætte en medarbejder til at overtage ejerens/den potentielle sælgers arbejde. Der vil fortsat være en opgave forbundet med monitorering af direktøren. Der indgår i eksemplet en lønomkostning på 450.000 kr. til direktøren, og der er forventet, at sælger skal aflønnes med 50.000 kr. for monitorering af direktøren. Det vil i mange tilfælde være tvivlsomt om Resultat efter finansiering med denne konstruktion vil være konkurrencedygtigt med bortforpagtning eller fortsat drift. Også her vil der være kapitalgevinst på 350.000 kr. ved en stigning i jordprisen på 1 pct. Resultat efter finansiering er i dette scenarie lavere end

fortsat drift, da ejerens aflønning er blevet konverteret til en lønomkostning. Egenkapitalforrentningen bliver på 2,35 pct.

Hvis de valgte lån havde haft en rentebetaling, som illustreret i afsnit 2.1 ville rentebetalingen være forøget med ca. 200.000 kr. med samme reduktion i Resultat efter finansiering som følge, hvilket også fremgår af Tabel 12.

5.1.3. Bortforpagt med risikodeling

Resultaterne ved fortsat drift og ved ansættelse af en direktør er naturligvis underlagt den almindelige variation i de økonomiske resultater, der gælder for landbruget.

Ved bortforpagtning er det muligt at beholde en væsentlig del af denne risikoeksponering, f.eks. ved delvist at lade forpagtningsafgiften afhænge af kornpriserne (kapitelstaksten). Med større risiko bør der naturligvis følge en risikopræmie (en merpris ved forventede pris og udbytteforhold), men denne præmie behøver ikke at være stor, og det vil typisk være en stor fordel for forpagter at kunne dele risikoen med andre. I dette eksempel har vi valgt, at kapitaltaksten ender på et niveau, som giver netop den samme forpagtningsafgift, som hvis der ikke var risikodeling. Også her vil der være kapitalgevinst på 350.000 kr. ved en stigning i jordprisen på 1 pct..

Risikoeksponeringen ved bortforpagtning baseret på f.eks. kapitalstaksten er mindre end risikoeksponeringen ved egen drift, når man ser bort fra potentiel kreditrisiko fra forpagter.

I illustrationen i Bilag A og Tabel 12 er Resultat efter finansiering ved bortforpagtning højere end ved drift med ansat arbejdskraft. Dette er baseret på en forpagtningsafgift på 4.400 kr. pr ha som gennemsnit for ager- og engarealer inklusiv risikopræmie.

Dette resulterer i en egenkapitalforrentning på 3,35 pct., hvilket er højere end ved egen drift, med et Resultat efter ejeraflønning på 670.000 kr..

Fordelen ved bortforpagtning er at monitoreringsomkostningerne er mindre end ved ansættelse af en medarbejder og incitamenterne for at yde en ekstra indsats er højere for en forpagter end en ansat.

Ved de tre ovenfor nævnte alternativer er det forventeligt, at der vil komme kapitalgevinster på den faste ejendom på lang sigt. I de følgende alternativer vil disse kapitalgevinster blive reduceret eller elimineret.

5.1.4. Sælg noget, bortforpagt noget

En mulig variation af bortforpagtning (med eller uden risikodeling) er et delvist salg, det vil f.eks. sige et salg af hovedejendommen på 96 ha og bortforpagtning af satellitejendommene på samlet 160 ha. I regneeksemplet i Bilag A og Tabel 12 giver dette alternativ den højeste egenkapitalforrentning (inden der er taget højde for kapitalgevinster) på 4,08 pct..

Forklaringen er, at der ved et salg af en ud af flere ejendomme ofte ikke kommer fuld beskatning af salget med det samme, salget bliver derimod ofte aconto beskattet i virksomhedsordningen, og dele af hensættelserne kan videreføres til endeligt virksomhedsophør. I eksemplet betyder dette, at hensættelser i form af udskudt skat kommer til at udgøre en højere andel af aktiverne end ved de andre alternativer, hvilket medfører en højere egenkapitalforrentning.

Ved dette alternativ tilfalder fremtidige kapitalgevinster og tab på den solgte del af aktiverne naturligvis køber, mens fremtidige kapitalgevinster og tab på de bortforpagtede aktiver tilfalder den potentielle sælger. I

dette tilfælde vil en stigning i jordprisen på 1 pct. medføre en kapitalgevinst på 224.000 kr. og egenkapitalforrentningen inklusiv kapitalgevinst vil være 5,2 pct..

5.1.5. Sælg bedriften med succession

Vælger man at sælge hele bedriften med succession (uden for familie kan dette kun lade sig gøre til betroede medarbejdere med minimum 3 års fuldtidsansættelse), afhænger den økonomiske situation for sælger naturligvis meget af, hvordan provenuet efter skat bliver placeret og hvor stort nedslag, som gives i handelsprisen på grund af, at hensættelserne overdrages til køber. Sælger har forskellige muligheder for at udskyde betaling af hensættelser, f.eks. ved at indsætte (dele af) beløbet på en ophørspension, hvor beskattningen først sker ved pensionsudbetalingen. I modeleksemplet tilfalder hele fordelingen ved succession dog køber.

I eksemplet er det antaget, at sælger har en ældre vindmølle som beholdes, og at man køber en bolig til 2,5 mio. kr., som giver en kapitalgevinst på 1 pct. årligt. Den resterende egenkapital placeres i aktiver der giver et afkast på 2 pct. årligt.

5.1.6. Sælg hele bedriften

Det sidste alternativ, der er beskrevet, er at sælge hele bedriften i ren handel. I eksemplet forsætter sælger i virksomhedsordningen med drift af sin vindmølle og kan derfor udskyde beskattningen af ejendomshandlen delvist (nøjes med aconto-beskatning i første omgang). I eksemplet betyder dette, at sælger kan placere langt flere penge i aktiver med et afkast på 2 pct. årligt.

I realiteten betyder det også, at man i handler med succession (uden for gavemiljø), ikke kan forvente at køber får hele fordelingen af succession. Da sælger ofte vil have relativt gode muligheder for at udskyde skatter helt eller delvist, vil det ikke være attraktivt for sælger at sælge virksomheden med succession uden en form for kompensation.

5.1.7. Økonomisk rangering af scenarierne for sælger af modelbedriften

Tabel 13 viser en rangering af alternativerne for sælger efter forskellige resultatomål. Som det ses, er rangeringen af alternativerne ganske afhængigt af, hvilket resultatomål der vælges. Salg af bedriften med eller uden succession er i alle de viste tilfælde de to dårligste alternativer. Dette hænger sammen med det relativt lave afkast på 2 pct., der er forudsat ved placering af provenuet i andre aktiver efter salget. De 2 pct. afspejler formentlig placering i mindre risikofyldte aktiver end landbrug, hvilket er vigtigt at bemærke ved sammenligning af alternativerne.

Tabel 13. Rangering af overdragelsesalternativer for sælger

Rangering	Resultat efter finansiering	Egenkapitalforrentning uden kapitalgevinster	Egenkapitalforrentning med kapitalgevinster på 1 % af aktiverne
1	Fortsat drift	970.000	Sælg / bortforpagt 4,08%
2	Sælg / bortforpagt	816.000	Bortforpagt 3,35%
3	Bortforpagt	670.000	Fri handel 2,63%
4	Fri handel	526.000	Fortsat drift 2,60%
5	Ansæt direktør	520.000	Ansæt direktør 2,35%
6	Succession	416.000	Succession 2,08%

5.1.8. Bemærkninger vedr. familiehandler

Sælgers alternativer ovenfor har forudsat at køber ikke er i familie med sælger. Ved familiehandler gælder andre regler og der kan være andre incitament, idet sælger måske ønsker at overføre kapital til næste generation med så lille betaling af bo- eller gaveafgift som muligt.

Succession i forbindelse med familiehandler er derfor ofte attraktivt, ligesom det for formuende sælgere ofte er interessant at sælge ejendommen til 85 pct. af den offentlige vurdering. I perioder lige inden en stigning i den offentlige vurdering har dette medført, at der kunne overføres betydelig kapital mellem generationerne uden at det medførte bo- eller gaveafgift. Aktuelt er de offentlige ejendomsvurderinger formentligt mere i trit med de reelle handelsværdier, end det har været tilfældet i perioder op til finanskrisen med høje værdistigninger på landbrugsejendomme.

Alternativet med salg af en ejendom og bortforpagtning af de øvrige ejendomme vil være problematisk i forbindelse med familiehandler, idet køber ikke kan succedere i en ejendom, der tidligere har været forpagtet af køber. En variation, hvor man i stedet for at bortforpagte satellitejendommene, laver pasnings- og gylleaftaler på satellitejendommene vil formentligt løse problemet og vil være uden stor forskel på den økonomiske situation i forhold til en situation med forpagtning med risikodeling. I et gavemiljø kan det måske endda være attraktivt at den ældre generation beholder en stor del af risikoen.

5.2. Købers økonomiske situation ved forskellige alternativer

På baggrund af de opstillede modelbedrifter beregnes de samlede kapitalomkostninger for overdragelsesscenerierne. Der beregnes en samlet kapitalomkostning pr. ha ved investering i jord for modelbedrifterne på planteavl, når alle omkostninger til erhvervelse af denne indregnes. Denne omkostning er også vist i Tabel 14, og repræsenterer det, som køber har forpligtet sig til at betale andre.

Antag at en ung landmand overvejer at overtage bedriften omtalt ovenfor. I det følgende opstilles eksempler på økonomiske alternativer for ”køber” af ejendommen ved overdragelsesscenerierne i tredje kolonne i Tabel 10, altså hvor køberen er nyetableret. Som udgangspunkt forventes de produktionsøkonomiske resultater før finansiering at være de samme, som hvis sælger beholdt ejendommen. Der er dog visse undtagelser, som præsenteres under de enkelte scenarier. Sælger modtager overtagelsessummen og køber skal have finansieret denne enten i form af egenkapital eller gæld. Derudover skal køber også (typisk) finansiere tinglysningsafgiften og andre sags- og handelsomkostninger. Der er regionale forskelle på, om nogle af disse omkostninger betales af køber eller sælger, med andre ord om omkostningerne indgår eller ikke indgår i handelsprisen for bedriften.

Når man erhverver fast ejendom skal denne tinglyses for at sikre entydig ejendomsret til ejendommen. Ved tinglysning skal man betale gebyr for at få skødet tinglyst. Dette koster 0,6 pct. af ejerskiftesummen plus et fast gebyr på 1.660 kr. Når finansieringskilden har pant i ejendommen skal pantet tinglyses, hvilket koster 1,5 pct. af det tinglyste beløb plus et fast gebyr på 1.660 kr. Der eksisterer forskellige muligheder for nedslag i tinglysningsafgiften ved overtagelse af ”stempel” fra sælger. Denne mulighed er dog ikke eksisterende, hvis sælger ikke har gældsfinansieret ejendommen.

Bilag B viser et modeksempel af den økonomiske situation for en nyetableret køber ved forskellige alternativer i forhold til generationsskifte.

Tabel 14 viser summarisk de vigtigste tal fra Bilag B.

Tabel 14. Hovedtal for modelbedrifter for køber

	Bliv funktionær	Forpagt bedriften	Køb / forpagtning	Succession	Fri handel	Pensionskasse
Rente- og forpagtningsomk. pr. ha		4.628	6.444	5.024	7.708	8.984
Resultat efter finansiering	470.000	357.000	-154.000	180.000	-491.000	-660.000
Resultat efter WACC-finansiering	470.000	362.000	-617.000	115.000	-1.967.000	-655.000
Kapitalgevinst/tab +/- 1% af jordværdien		0	126.000	350.000	350.000	70.000
Tinglysning	0	22.000	219.000	443.000	611.000	32.000
Aktiver	1.000.000	3.000.000	20.590.000	46.600.000	46.600.000	3.000.000
Gæld i alt	0	2.022.000	19.809.000	35.033.000	46.210.000	2.022.000
Hensættelser	0	0	0	11.000.000	0	0
Egenkapital	1.000.000	978.000	781.000	567.000	390.000	978.000

Formålet med at vise forskellene i økonomien for køber ved de forskellige overdragelsesscenarier er i første omgang at vise forskellene under sammenlignelige forudsætninger. Derfor er der i alle scenarierne i Tabel 14 regnet med en effektiv rente på 3 pct. på realkreditlåningen, 6 pct. på bankgælden og 4 pct. på anden gæld. Under beskrivelsen af de enkelte scenarier og i Tabel 14 vises også effekten på Resultat efter finansiering, hvis finansieringsomkostningen følger WACC-funktionen fra afsnit 2.1, hvor renten stiger som funktion af gældsprocenten.

5.2.1. Bliv funktionær

Et alternativ til at etablere sig som selvstændig er naturligvis at fortsætte en karriere som lønmodtager /funktionær. I Tabel 14 og i Bilag B er der forudsat en lønindkomst inkl. bolig på 450.000 kr. pr. år. Dette er formentligt i den høje ende i forhold til lønninger af funktionærer i landbruget, omvendt er det sikkert muligt at opnå en løn på dette niveau, hvis man har et stort ansvar og er villig til at arbejde det antal timer, der svarer til arbejdsbelastningen som selvstændig. Ud over lønindkomsten er der forudsat en opsparing på 1.000.000 kr., der giver et afkast på 2 pct. årligt, så man samlet har et resultat på 470.000 kr.

5.2.2. Forpagt bedriften med risikodeling

En mulighed for at blive selvstændig landmand, uden at købe fast ejendom er, at forpagte en ejendom. Ved at forpagte har man muligheden for at vise overfor en fremtidig kreditgiver, at man er dygtig og kan levere gode resultater, hvilket er meget væsentligt, for senere at kunne opnå kredit. I eksemplet forpagtes hele bedriften til en gennemsnitlig forpagtningsafgift på ca. 4.400 kr. pr. ha for ager og eng, hvorved forpagter opnår et Resultat efter finansiering på 357.000 kr., blandt andet som følge af, at resultatet før finansiering forventes at være fem pct. højere end hvis sælger beholder bedriften. Forudsætningen om bedre resultater før finansiering bygger på en forventning om, at en forpagter vil lægge sig ekstra i selen for at vise gode resultater. Derudover kan køber opnå støtte til unge nyetablerede landbrugere de første fem år på knap 600 kr. pr. ha for maksimalt 90 ha, hvis han er under 41 år. Samlet set giver det ca. 50.000 kr. pr år for denne bedrift.

Med de valgte forudsætninger er det økonomiske resultat lavere end ved at blive funktionær, men omvendt har man både muligheden for at tjene mere, hvis man er dygtig og /eller oplever gode prisforhold, og tjene endnu mindre, hvis det modsatte er tilfældet. Der er endog en ikke uvæsentlig risiko for, at man kan tabe hele sin egenkapital, hvis prisrelationerne udvikler sig negativt. Hvis man taber sin egenkapital, står man i en

meget udsat situation, da kreditgiver ikke har noget incitament til at øge udlånet uden sikkerhed. Hvis bedriften lukkes ned, betyder det, at værdier går tabt, f.eks. i forbindelse med at maskiner skal realiseres.

5.2.3. Køb noget / Forpagt noget

Hvis man køber hovedejendommen og forpagter satellitejendommene betyder det, at man i dette eksempel køber 90 ha landbrugsjord og 6 ha skov og eng, derudover bygninger, maskiner og beholdninger for 6,8 mio. kr., så den samlede anskaffelsessum er 20,6 mio. kr. Det forpagtede areal udgør 186 ha, som forpagtes til 4.400 kr. pr. ha.

Med denne løsning har køber en gældsprocent på 98 pct⁶., da der udover købssummen er omkostninger til tinglysning på 219.000 kr., selvom man overtager stempel fra tidligere ejer, så der kun betales tinglysningsafgift på nettolåneoptagelsen. Jo mere velkonsolideret sælger er, desto mindre restgæld er der tilbage, hvorpå man kan overtage stemplet og dermed få lavere tinglysningsomkostning.

Resultatet i dette overtagelsesscenario er et Resultat efter finansiering på -154.000 kr.. Hvis man giver samme løn til ejeren, som i de andre scenarier, så giver det et Resultat efter ejeraflønning på -617.000 kr.

Fordelen ved denne løsning er, at køberen får del i eventuel kapitalgevinst, da han har købt 96 ha jord, men med til denne mulighed hører også risikoen for fald i jordværdien.

5.2.4. Køb bedriften med succession

I dette overtagelsesscenario er det forventet, at køber kan succedere i 11 mio. kr. af sælgerens udskudte skat (inklusiv ejendomsavanceskat). Det antages derudover, at køber kan nøjes med at tinglyse nettolåneoptagelsen i forhold til sælger og dermed nøjes med en tinglysning på 443.000 kr.

Resultat efter finansiering i dette overtagelsesscenario, hvor hele gevinsten ved succession tilfalder køber, er på 180.000 kr. og dermed et Resultat efter ejeraflønning på -270.000 kr.. Hvis køber skulle betale renter ifølge WACC-funktionen ville det betyde et Resultat efter finansiering på 115.000 kr.. Gældsprocenten i dette scenario er 75 pct.

Der er ikke en entydig prissætning af hensættelserne ved overtagelse af en landbrugsejendom med brug af successionsreglerne. Køber påtager sig en skattebyrde, som forfalder til betaling når bedriften afhændes. I prissætningen indgår dermed forventninger til, hvor lang tid man ønsker at beholde landbrugsejendommen. Skal man afhænde den før forventet, er der risiko for, at nedslaget i købsprisen ikke er stort nok i forhold til den forpligtelse, som man har påtaget sig.

5.2.5. Køb hele bedriften i ren handel

Landmanden har i dette scenario en gældsprocent på 99 pct. Alene tinglysningsomkostningen på nettolåneoptagelsen udgør 610.000 kr. og reducerer den opsparede egenkapital kraftigt.

Resultat efter finansiering i eksemplet bliver -491.000 kr. og Resultatet efter ejeraflønning er på -941.000 kr.. Skulle køber i denne situation betale renter ifølge WACC-funktionen ville renten på banklånet blive ca. 11 pct., og det ville medføre et Resultat efter finansiering på -1.967.000 kr..

⁶ Det er antaget, at køber kan finde finansieringsinstitutioner, som er villige til at finansiere købet, til trods for at landmanden efterfølgende har en høj gældsprocent, hvilket nok ikke er muligt i praksis.

5.2.6. Forpagt bedriften af en pensionskasse

Med de betingelser man i dag kan forpagte en landbrugsejendom fra en pensionskasse på, giver eksemplet et Resultat efter finansiering på -660.000 kr. og et Resultat efter ejeraflønning på -1.110.000 kr.. Kommer der prisstigninger på jord medfører dette, at man opnår 20 pct. af kapitalgevinsten og i dette tilfælde 70.000 kr. under forudsætning af, at man overtager bedriften, når man har forkøbsretten.

I eksemplet er resultatet af dette scenarie lavere end alle andre scenarier, og det er karakteristisk, at der er høje omkostninger til at råde over bedriften ved at forpagte en planteavlsejendom af en pensionskasse, men det er også værd at bemærke, at forpagtninger fra pensionsselskabet primært sker på bedrifter med husdyr.

Det er forfatterens vurdering, at forpagtning af pensionskasse er mest konkurrencedygtig i situationer med et lille jordtilliggende i forhold til husdyrholdet og hvor bygningerne er lavt værdisat. Den største fordel ved pensionskassemodellen er, at det typisk vil være muligt at gennemføre renoveringer, tilbygninger eller andre tilpasningsinvesteringer, hvis der kan sandsynliggøres en rentabilitet i investeringen.

Særligt i tilfælde hvor man overtager en nødliden bedrift, er det vigtigt at sikre sig, at det er mulighed for at have likviditet til at få produktionsapparatet ført ajour. Når landbrugsbedrifter er i finansielle vanskeligheder bliver vedligeholdelse og renovering sjældent gennemført i tilstrækkeligt omfang. Dette medfører, at køberne af nødlidte ejendomme skal sikre sig, at der er nok likviditet til at produktionsapparatet kan opdateres og holdes funktionelt.

5.2.7. Bemærkninger vedr. familiehandler

I scenariet, hvor man køber noget og forpagter resten vil køber i en familiehandel typisk succedere i den købte ejendom for at kunne opnå finansiering. Som det også fremgår af afsnit 3.4, så vil sælger (forældre) typisk fortsat have en del udskudt skat på de ejendomme, som de beholder, som køber (søn/datter) også kan have interesse i at succedere i. Hvis ejendommene har været bortforpagtet kan man ikke længere succedere i dem. Det kræver i stedet, at der f.eks. laves en pasningsaftale, så sælgers virksomhed (forældrenes) fortsat er en landbrugsvirksomhed og ikke en udlejningsvirksomhed.

Økonomisk set giver en løsning med at succedere i noget af bedriften (96 ha) og så forpagte/pasningsaftale resten i modeleksemplet et Resultat efter finansiering på 151.000 kr., og dermed et Resultat efter ejeraflønning på -299.000 kr. Ved en stigning i jordprisen på 1 pct. tilfalder 126.000 kr. køberen i dette tilfælde.

5.2.8. Økonomisk rangering af scenarierne for køber af modelbedriften

I Tabel 15 er overdragelsesscenarierne rangeret efter tre forskellige nøgletal. Det er meget konkurrencedygtigt at være funktionær, hvis man kan tjene 450.000 kr. som forudsat i dette eksempel. Hvis man på lang sigt forventer kapitalgevinster på 1 procent, så er det mest attraktivt at overtage bedriften med succession, hvilket giver en egenkapitalforretning på 14 procent, men dog kun 8 pct. af 1 mio. kr. Rangeringen af alternativerne ændres ikke af, om det er ex ante egenkapitalen på 1 mio. kr. eller det er ex post egenkapitalen, hvor egenkapitalen er reduceret som følge af handels- og tinglysningsomkostninger, som anvendes til beregning af forrentning af egenkapitalen. Uagtet hvilket nøgletal som anvendes, er de tre dårligste forretninger at købe i fri handel, evt. i kombination med forpagtning eller at forpagte af en pensionskasse.

Når man investerer i landbrugsjord forventer man, at man som minimum kan sælge jorden for samme pris, som man har købt den til. Der har også på lang sigt været stigende jordpriser, men i visse perioder f.eks. midt i 1980'erne og fra 2008 til 2012 har der været faldende jordpriser. Den risiko for faldende jordpriser har en asymmetrisk omkostning for køber og sælger, da konsekvensen af fald i ejendomsværdien for en sælger med store latente ejendomsavancer, er at avancen ved salget bliver mindre, men det gør ejendomsavanceskattebe-

talingen også. Dvs. risikoen for jordprisfald deles med Skat. En ung førstegangskøber uden latente ejendomsavancer bliver påvirket af et fald i jordprisen med fuld effekt på egenkapitalen.

Tabel 15. Rangering af overdragelsesalternativer for køber

Ran- gering	Resultat efter finansiering		Egenkapitalforrentning uden kapitalgevinster		Egenkapitalforrentning med kapitalgevinster på 1 % af aktiverne	
1	Bliv funktionær	470.000	Bliv funktionær	3,4%	Succession	14%
2	Forpagt bedriften	357.000	Forpagt bedriften	-9,5%	Bliv funktionær	3,4%
3	Succession	180.000	Succession / pasningsaftale	-34,9%	Forpagt bedriften	-9,5%
4	Succession / pasningsaftale	151.000	Succession	-48%	Succession / pasningsaftale	-20,2%
5	Køb / forpagtning	-154.000	Køb / forpagtning	-77%	Køb / forpagtning	-61%
6	Fri handel	-491.000	Pensionskasse	-113%	Fri handel	-106%
7	Pensionskasse	-660.000	Fri handel	-241%	Pensionskasse	-152%

Hvis landmændenes faktisk betalte renter fulgte den opstillede WACC-funktion, så ville det med de nuværende aktivpriser være umuligt at etablere sig som landmand ved køb. At der faktisk sker etablering i ren handel uden succession skyldes sandsynligvis flere faktorer. Bl.a. optager landmændene i høj grad variabelt forrentede lån, som har en lavere rente pt.

5.3. Køber er etableret

Hvis køber ikke er under etablering, men har landbrug i forvejen, vil denne landmand typisk have nogle fordele blandt andet som følge af lavere gældsprocent, og at han har bevist sit værd overfor finansieringsinstitutterne. I modeleksemplerne svarer det til, at den etablerede køber kan finansiere sig væsentlig billigere og i nogle tilfælde næsten på niveau med sælger.

Hvis køber ønsker at købe en bedrift af sine forældre (eller bedsteforældre) er der stadig mulighed for at succedere i den udskudte skat, så på den måde er han ikke ringere stillet end landmænd under etablering.

Hvis den etablerede landmand ønsker at forpagte den pågældende bedrift, så er han via sin egen bedrift i en mindre sårbar situation end den landmand, som ønsker at etablere sig via 100 pct. forpagtning. Den etablerede landmand har formentlig en stødpude, som han kan tære på, hvis prisforholdene udvikler sig i negativ retning. Derudover har han (sandsynligvis) også allerede et engagement hos banken, som gør, at banken vil være mere tilbageholdende med at opsiges engagementet ved et enkelt dårligt år.

5.4. Særlige forhold for husdyrproducenter

Husdyrproducenter har som udgangspunkt en mindre andel af den samlede finansiering som realkreditlån og en større andel banklån, da en mindre del af den samlede aktivmasse kan indgå som belåningsgrundlag for realkreditlån. Selvom der er kommet stor spredning på realkreditinstitutternes bidragssatser, så er der stadig større risikopræmier på banklån i form af rentemarginaler. Som udgangspunkt bliver husdyrproducenterne dermed hårdere ramt af rentekurvens kraftigt stigende renter ved høje gældsprocenter, hvilket også er forsøgt illustreret i Figur 2, hvor kurven for banklånet ligger væsentligt over kurven for realkreditlån for høje gældsprocenter.

Fordelen ved at forpagte en bedrift fra en pensionskasse er mere udtalt for en husdyrproducent end det er for en planteavler, især når det drejer sig om en bedrift, som er blevet tvangssolgt. Her er der typisk behov for

betydelig likviditet til renovering og vedligeholdelse. Dette er mere udtalt på husdyrbrug end på planteavlbrug, da der alt andet lige er flere aktiver, som kan blive forsømt, når økonomien strammer til for den tidligere landmand.

5.5. Opsamling på modeleksempel

Sammenlignes Tabel 13 og Tabel 15 ser man, at forpagtning/bortforpagtning er en relativt god løsning for både den potentielle sælger og køber. Når bortforpagtning er så konkurrencedygtigt et alternativ, så er de ældre landmænd med høj soliditet ikke interesseret i at sælge, hvis prisen ikke er tilpas høj. Det stemmer godt overens med informationer, som stammer fra branchen, nemlig at det overvejende er nødlidende ejendomme, som omsættes.

En stigende grad af forpagtning i landbruget er med til at tilbageholde egenkapital i erhvervet, og de solvente, typisk ældre, landmænd bærer chancen/risikoen for ændringer i jordprisen. Hvis jordprisen falder, så deler de i nogen grad denne risiko med Skat i form af reducerede ejendomsavanceskattebetalinger ved salg af ejendommen til lavere jordpriser.

I landbrugspressen har der været fremført stort behov for generationsskifte i landbruget på grund af stigende gennemsnitsalder blandt landmænd. Modelberegningen i denne udredning viser, at man ikke nødvendigvis skal påregne, at dette generationsskifte sker ved ejerskifte. De potentielle (solvente) sælgere har en god forrentning af deres egenkapital ved at bortforpagte hele eller dele af bedriften, så de er ikke interesseret i at sænke priserne for at sælge. Men til de nuværende priser har de unge potentielle købere sjældent mulighed for at finansiere købet i fri handel.

Man vil stadig kunne forvente omsætning af nødlidende ejendomme, og det er også forventeligt, at der omsættes landbrugsejendomme i familiehandler.

6 Finansierings- og overdragelsesforhold i et internationalt perspektiv

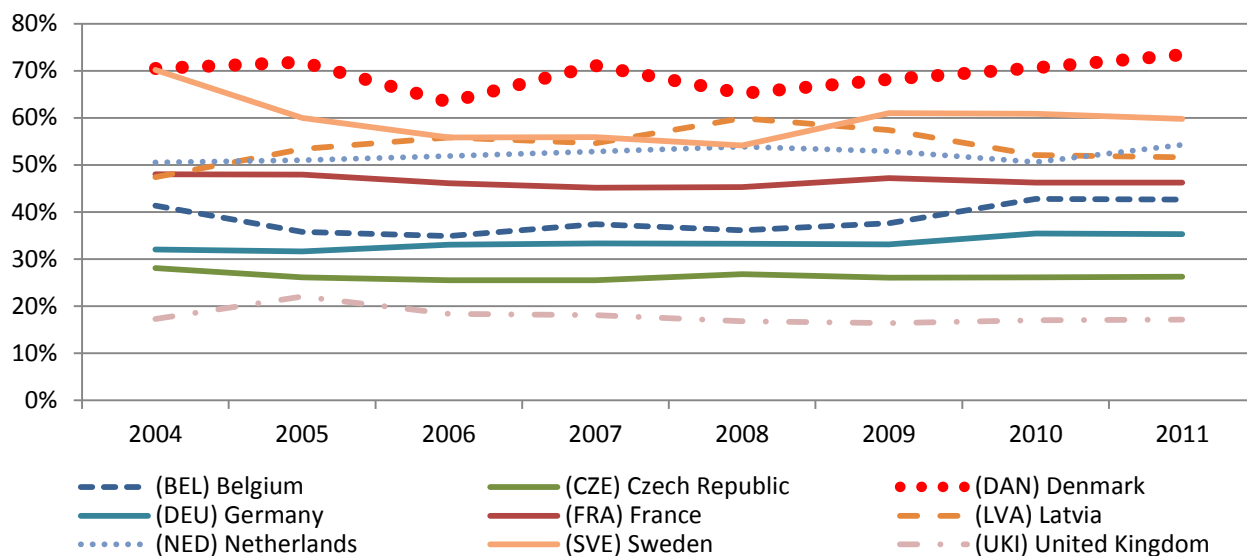
I Olsen and Pedersen (2014) er gældsforholdene i dansk landbrug sammenlignet med andre udvalgte EU-lande. En central figur fra den udredning er gengivet her som Figur 5, som viser gældsprocenten for større landbrug i Danmark sammenlignet med otte andre EU-lande.

Det høje gældsniveau i dansk landbrug sammenlignet med landbruget i andre EU-lande betyder at dansk landbrug har et stærkere afhængighedsforhold til den finansielle sektor. Dette betyder formentlig også, at en krise i den finansielle sektor har større negativ afsmitning i dansk landbrug end i landbruget i de fleste andre lande.

Selvom det kun er udvalgte lande, som er vist i Figur 5, så er der ingen af de ikke-viste EU-lande, som har en højere gældsprocent end dansk landbrug. Der er formentlig mange faktorer, der er med til at forklare, at danske landmænd er mere forgældede end landmænd i de øvrige EU-lande.

En del af forklaringen skal formentlig findes i forskelle i arvelovgivning. I Danmark har børn ikke store økonomiske fordele ud af, at overtage landbrugsbedrifter eller landbrugsjord fra deres forældre. Dette har muligvis medført, at der i højere grad er en tradition for, at landbrugsbedrifterne er blevet handlet uden for familier, f.eks. mellem naboer. I mange andre lande er der stærke traditioner for, at gårdene bliver nedarvet gennem generationer indenfor familien. I flere europæiske lande er der særlige beskatningsmæssige og arveretlige regler for generationsskifte af landbrugsbedrifter og/eller landbrugsjord. Dette er formentlig medvirkende årsag til lavere gældsprocenter, men har også medført en væsentlig langsommere strukturtilpasning,

end den man har oplevet i dansk landbrug og dermed langsommere udnyttelse af de størrelsesøkonomiske fordele og den teknologiske udvikling, som dette giver mulighed for.



Figur 5. Gældsprocent for store danske landbrug (Economic size class (6)) sammenlignet med store landbrug i udvalgte EU-lande. Kilde FADN

Udover traditionerne omkring familiehandler skal årsagen også findes i en velfungerende dansk realkreditsektor med høj kreditværdighed og hvor der er stor gennemsigthed for både låntager og investor. Det gør, at investorerne har appetit på danske realkreditobligationer og dermed muliggør billige lån til landmændene og en relativ høj belåningsprocent med realkredit.

Den høje gældsprocent skyldes, efter forfatterens opfattelse også, at realkreditudlånene og til dels bankudlånene er baseret på pantbaseret udlån. Dvs. så længe der er sikkerhed for lånet i bedriften (pantet), så har man selv med meget ringe rentabilitet og lav likviditetsfrembringelse kunne låne til en investering. Dette vurderes dog at være mindre udbredt i dag, end det var før finanskrisen.

6.1. Finansiering og overdragelse i andre lande

Det danske realkreditsystem er unikt i forhold til gennemsigthed for både låntager og obligationsinvestor, hvilket har ført til, at man kan optage store lavt forrentede lån med sikkerhed i fast ejendom. Man kan dog argumentere for, at noget af den fordel, som danske landmænd har i forhold til andre lande er blevet kapitaliseret over i jordprisen, så det ikke er en fordel for de nuværende landmænd, da de har betalt ekstra for landbrugsjord pga. den finansielle infrastruktur i Danmark.

Da mulighederne for at lånefinansiere købet af landbrugsejendom ikke eksisterer på samme niveau i andre lande, har det formentlig været medvirkende årsag til, at andre etableringsmuligheder er opstået, som f.eks. sharemilking i New Zealand. Sharemilking er en relativt udbredt måde at komme i gang som mælkeproducent i New Zealand. Ejeren af jorden og bygningerne lejer jord og bygninger ud til en ung landmand, som selv finansierer køerne og maskinerne. Forpagteren betaler for leje af jord og bygninger med halvdelen af mælkeindtægterne. I New Zealand er mælkeproduktionen afgrænsningsbaseret, så det betyder i store træk at forpagteren forpagter foder og bygninger for halvdelen af mælkeindtægten. På den måde kan forpagter komme i gang, vise sit værd og opbygge noget egenkapital inden vedkommende etablerer sig.

I USA er der traditionelt en bredere palette af kontrakter, hvor bortforpagter bl.a. også bærer en del af produktionsrisikoen. Dette er kontrakter, hvor bortforpagter modtager en andel af høsten som forpagtningsafgift og i visse tilfælde afholder en andel af stykomkostningerne. Derudover har de pasningsaftaler (cash cropping), hvor aflønningen i pasningsaftalen er et fast beløb i lighed med den mest udbredte form for pasningsaftaler i Danmark. Endelige eksisterer også forpagtningskontrakter, hvor bortforpagter ikke bærer nogen pris- eller produktionsrisiko.

6.2. Overdragelse og forpagtning i udvalgte Europæiske lande

6.2.1. Tyskland

I Tyskland er der regionale arveregler og -traditioner, men som det også fremgår af Figur 5 er der en lav gældsprocent omkring 20 procent. Dette hænger sandsynligvis sammen med, at der i nogle delstater er specielle arveregler, hvor den ene af børnene kan overtage bedriften og kun udbetale en mindre kompensation til de øvrige børn. Omkring 90 pct. af overdragelserne sker indenfor familien, hvilket sandsynligvis er forklaringen på, at det gennemsnitlige landbrugsareal i de vestlige delstater ligger på 41 ha, og at der i udbredt grad benyttes forpagtning. Således er ca. 60 pct. af landbrugsarealet i Tyskland forpagtet. For de østtyske delstater er det gennemsnitlige areal på 227 ha og her er andelen af forpagtet jord væsentligt højere, hvilket blandt andet hænger sammen med privatiseringen af statslig ejendom. Mellem Nord- og Sydtyskland er der også stor forskel på bedriftsstrukturen og forpagtningsforholdene, så med det perspektiv er det ikke relevant at opfatte Tyskland som en homogen enhed.

6.2.2. Nederlandene

Nederlandene (Holland) er også præget af meget solvente landmænd, hvor den gennemsnitlige solvens er næsten 80 pct. Når jorden benyttes til landbrugsformål betales ikke ejendomsskat og der betales ikke skat på værdistigninger i landbrugsjord. 95 pct. af alle landbrug er familieejede og drives ofte af to familier i fællesskab.

6.2.3. England

I England er den gennemsnitlige gældsprocent for alle landbrug på 11 procent, og de er altså meget lidt gældsbelastede. Gennemsnitsalderen for landmænd i England er på 58 år, og de er bekymrede for den høje gennemsnitsalder og de få unge landmænd.

Ca. 40 pct. af landbrugsjorden er forpagtet ud. Traditionelt set har der været forpagtningskontrakter for hele landbrugsbedrifter for mange år eller endda flere generationer. Langt størstedelen af landbrug er enkeltmandsejede eller i familiepartnerskaber.

6.2.4. Sverige

Soliditeten i svensk landbrug er i gennemsnit på 70 procent, men der er store forskelle på soliditeten mellem bedrifterne. En af baggrundene for den høje soliditet er at jordprisen har været kraftigt stigende siden Sverige i 1995 blev medlem af EU. Jordprisen er således femdoblet siden 1995 og er i 2013 gennemsnitligt på ca. 50.000 svenske kroner pr. ha. De relative høje jordpriser har medført større kapitalbehov ved etablering. Der har ikke siden 2005 været gave- og arvebeskatning i Sverige. Enkeltmandsvirksomheder er den mest udbredte ejerform i Sverige med 88 pct. af bedrifterne. Dog er det, specielt indenfor svineproduktionen, ikke ualmindeligt med aktieselskaber.

6.3. Værdien af kapital i udvalgte EU-lande

Petrick and Kloss (2012) har analyseret skyggeprisen på kapital for 7 udvalgte EU lande i perioden 2001 til 2008, herunder Danmark. Resultaterne for Danmark er noget kontraintuitive, da analysen viser, at danske

planteavlere og alsidige brug inkl. svineproducenter er kapitalbegrænsede. Men analysen viser samtidig, at der er en sammenhæng, hvor dem med lavest skyggepris på kapital og som dermed burde være mindst kapitalbegrænset har høj gældsprocent og en relativ lille andel eget jord. Omvendt siger det så, at dem med lav gældsprocent og høj andel eget jord har højere skyggepris og derfor optræder mere kapitalbegrænsede. Det vidner om, at danske planteavls- og alsidige bedrifter er overkapitaliserede og har haft rigelig adgang til kapital. Dette er konsistent med en liberal udlånspolitik, som har ført til store låneoptagelser uanset graden af pant (Petrick & Kloss, 2012).

Vurderingen af dette Working Paper er, at de estimerede skyggepriser på kapital ikke er retvisende på marginalværdien af den anvendte faste kapital, men at metoden alligevel afslører, at der i Danmark har været en meget liberal udlånspolitik i nulserne, og at den adskilte sig fra de øvrige EU-lande i undersøgelsen.

7 Opsamling og perspektivering

Landbruget i Danmark er meget højt gældsatsat, og derfor betyder finansieringsforholdene meget for landbrugserhvervets dynamik og udviklingsmuligheder. I denne udredning er der fokus på finansieringsforholdene ud fra et bedriftsperspektiv, hvor status for finansieringsomkostningerne og kapitalomkostninger er beskrevet med udgangspunkt i 2013-årsrapporterne.

Omsætningen på det enkelte landbrug er meget lille i forhold til den gæld, som er bundet i produktionen, og derfor skal der mange års gode prisrelationer til, for at gælden kan afdrages med den løbende indtjening. Det enkelte landbrug kan dog i nogen grad påvirke aktivernes omsætningshastighed ved i højere grad at producere på baggrund af forpagtede aktiver i stedet for ejede aktiver. En større pengestrøm i forhold til aktivmassen er med til øge landmandens fleksibilitet, og størrelsesøkonomiske fordele kan udnyttes med en mindre gældssætning.

Kapitalforholdene for bedrifterne sammenholdt med den meget lave rente på realkreditobligationer siden 2010 har betydet, at der er meget stor variation i finansieringsomkostningerne mellem landmænd. Landmændene med højest soliditet er også dem med de største hensættelser og kombinationen af dette gør, at deres kapitalomkostninger er væsentlig lavere end nyetablerede landmænd. De nyetablerede landmænd skal præstere langt bedre resultater end deres allerede etablerede kolleger, for at kunne byde den samme pris for aktiverne. Forskellen på, hvor meget bedre landmanden under etablering skal præstere end den etablerede landmand, er væsentlig større i dag, end den var i 1980'erne. Modelberegninger viser, at det ikke er ualmindeligt, at landmanden under etablering skal præstere dobbelt så gode resultater i dag i forhold til etablerede kolleger. I 1980'erne skulle han måske "kun" være ca. 30 pct. bedre.

I udredningen er økonomien i forskellige overdragelsesscenarier for en modelbedrift vist. Modelbedriften er en planteavlsbedrift, men det ændrer ikke væsentligt på finansieringsforholdene og overdragelsesscenarierne, om det havde været en husdyrbedrift. Konsekvensberegningerne af forskellige overdragelsesscenarier viser, at sælger forrenter sin egenkapital bedst ved at sælge noget og bortforpagte andet. Af de opstillede scenarier er salg med succession, hvor køber får hele fordelene af succession, det ringeste scenario.

For køber er det bedste scenario afhængig af, om man indregner en kapitalgevinst, dvs. om man regner med at jordprisen stiger. Regner man med kapitalgevinster er det bedst at succedere i den udskudte skat, under forudsætning af, at man kan opnå hele successionsgevinsten som køber. Hvis man ikke indregner kapitalgevinster kan det bedst betale sig at fortsætte som funktionær og helt undlade køb af landbrugsejendom. Hvis man vil etablere sig, men ikke regner med kapitalgevinster er den indtjeningsmæssigt bedste løsning at for-

pagte ejendommen. Ligegyldigt om man regner med kapitalgevinster (1 pct.) eller ej, så er den økonomisk set ringest at købe ejendommen i fri handel eller forpagte ejendommen af en pensionskasse.

Konklusionen på udredningen er, at en potentiel køber til en landbrugsejendom kraftigt skal overveje at forpagte (en del af) aktiverne i stedet for at købe dem. Det har den fordel at gældsprocenten ikke bliver så høj, man får større fleksibilitet og man får måske også en bedre økonomi. Også som potentiel sælger af en landbrugsejendom skal man overveje, om det kunne være fordelagtigt at bortforpagte hele eller en del af bedriften i stedet for sælge det hele.

Der er også ulemper ved at forpagte, som man skal tage i betragtning, så det mest optimale valg i den konkrete situation beror altid på en konkret vurdering og beregning. Som reglerne er i dag, er det ikke muligt at udnytte reglerne om succession på en ejendom, som man forpagter. Med succession til betroede medarbejdere er der allerede åbnet for, at man kan udnytte reglerne om succession udenfor familien. I forhold til at lette ejerskifterne i landbruget vil det være attraktivt, hvis man også åbner for, at man kan opfylde kriterierne for brugen af successionsreglerne gennem forpagtning. Således kunne man f.eks. efter tre år som forpagter have bevist sit værd på ejendommen og opfylde kriterierne for at benytte successionsreglerne.

At det viser sig at (bort)forpagtning er konkurrencedygtig med køb(salg) i det nuværende finansielle miljø forklarer sandsynligvis meget af årsagen til det lave antal generationsskifter. I frie handler er der en del nødlidende ejendomme på markedet, hvilket presser prisen. Potentielle solvente sælgere har selvom de ønsker at sælge en attraktiv alternativ forretning ved at bortforpagte, og man kan derfor ikke forvente, at de sælger "for enhver" pris. Deres salg vil også medføre et dræn af egenkapital fra dansk landbrug, mens det er det modsatte, der er brug for.

Det er især antallet af familiehandler, der ligger på lavblus efter finanskrisen. Udover, at der selvfølgelig er finansielle vanskeligheder, er der formentligt også nogle skattestrategiske hensyn, den medfører et lavt antal handler. Hvis de offentlige ejendomsvurderinger falder yderligere, vil der ofte være et incitament til at udskyde generationsskiftet (modsat det høje antal handler man så tidligere lige inden stigningerne i de offentlige ejendomsvurderinger). Der arbejdes også politisk for en afskaffelse eller lempelse af bo- og gaveafgifter for erhvervsaktiver. Hvis markedsaktørerne vurderer, at der er en positiv sandsynlighed for, at dette bliver gennemført (som i Norge og Sverige), medfører det et incitament til at udskyde et generationsskifte i en familiekreds.

Referencer

Allen, D. W., & Lueck, D. (1998). The nature of the farm. *Journal of Law & Economics*, 41(2), 343-386. doi: 10.1086/467393

Danmarks Statistik (2014): <http://statistikbanken.dk/JB3>

Danmarks Statistik (a) "Regnskabsstatistik for jordbrug" samt egne beregninger på grundlag af den stikprøve af regnskaber med tilhørende opregningsfaktorer, der danner grundlag for denne statistik.

FADN (2014): http://ec.europa.eu/agriculture/rca/database/database_en.cfm

IFRO. (2014). Landbrugets Økonomi 2014. In H. Zobbe (Ed.): Institut for Fødevarer- og Ressourceøkonomi.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325-1348. doi: 10.2307/2937761

Olsen, J. V., & Pedersen, M. F. (2014). Finansieringsforhold i dansk landbrug. Frederiksberg: Institut for Fødevarer- og Ressourceøkonomi, Københavns Universitet.

Petrack, M., & Kloss, M. (2012). Drivers of agricultural capital productivity in selected EU member states (pp. 1-42). www.factormarkets.eu: Comparative Analysis of Factor Markets for Agriculture across the Member States.

VFL. (2011). Model 2 - Ejerskifte med succession - sælger. www.landbrugsinfo.dk.

VFL. (2014). Økonomidatabase årsrapporter 2013.

<http://projektfinansiering.vfl.dk/Promilleafgiftsfonden/2014/Oekonomidatabase/Sider/default.aspx>: Videncentret for Landbrug.

Bilag A. Modelbedrifter og økonomi for sælger ved forskellige alternativer

	Fortsat drift	Ansæt "direktør"	Bortforpagt med risikodeling	Sælg noget / bortforpagt noget	Sælg bedriften med succession	Sælg hele bedriften
Resultat før finansiering	730.000	280.000	-150.000	-96.000	0	0
Generelle driftstilskud	540.000	540.000	0	0	0	0
Brugerfamiliens vederlag	450.000	50.000	0	0	0	0
Resultat før finansiering efter arbejde	820.000	770.000	-150.000	-96.000	0	0
Resultat andre erhverv	160.000	160.000	160.000	124.000	88.000	88.000
Renteindtægter / aktieudbytter	20.000	20.000	20.000	20.000	328.000	438.000
Renteomkostninger	480.000	480.000	460.000	50.000	0	0
Forpagningsomk./-indtægter	0	0	1.100.000	818.000	0	0
Resultat efter finansiering og arbejde	520.000	470.000	670.000	816.000	416.000	526.000
Resultat efter finansiering (aflønning af EK og arbejde)	970.000	520.000	670.000	816.000	416.000	526.000
Resultat efter WACC-finansiering	774.000	324.000	528.000	809.000	416.000	526.000
Egenkapital forrentning	2,60%	2,35%	3,35%	4,08%	2,08%	2,63%
Kapitalgevinst/tab +/- 1% af jordværdien	350.000	350.000	350.000	224.000	25.000	25.000
EK-forrentning efter kapitalgevinst	4,35%	4,10%	5,10%	5,20%	2,21%	2,76%
Aktiver	54.000.000	54.000.000	51.000.000	30.410.000	20.000.000	25.500.000
Realkreditgæld	20.000.000	20.000.000	20.000.000	1.910.000	0	0
Bankgæld	600.000	600.000	0	0	0	0
Anden gæld (maskingæld)	1.200.000	1.200.000	0	0	0	0
Vare- og momsgæld	1.200.000	1.200.000	0	0	0	0
Gæld i alt	23.000.000	23.000.000	20.000.000	1.910.000	0	0
Hensættelser	11.000.000	11.000.000	11.000.000	8.500.000	0	5.500.000
Egenkapital	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000

Bilag B. Modelbedrifter for nyetableret køber ved forskellige alternativer

	Bliv funktionær	Forpagt evt. med risikodeling	Køb noget / forpagt noget	Køb med succession	Køb bedriften i fri handel	Forpagt af pensionskasse
Resultat før renter	450.000	924.000	867.000	774.000	774.000	924.000
Generelle driftstilskud	0	590.000	590.000	590.000	590.000	590.000
Brugerfamiliens vederlag	436.000	450.000	450.000	450.000	450.000	450.000
Resultat før finansiering efter arbejde	14.000	1.064.000	1.007.000	914.000	914.000	1.064.000
Resultat andre erhverv	0	0	0	72.000	72.000	72.000
Renteindtægter / aktieudbytter	20.000	0	0	0	0	0
Renteomkostninger	0	57.000	793.000	1.256.000	1.927.000	57.000
Forpagningsomk./-indtægter	0	1.100.000	818.000	0	0	2.189.000
Resultat efter finansiering og arbejde	34.000	-93.000	-604.000	-270.000	-941.000	-1.110.000
Resultat efter finansiering (aflønning af EK og arbejde)	470.000	357.000	-154.000	180.000	-491.000	-660.000
Resultat efter WACC-finansiering	470.000	362.000	-617.000	115.000	-1.967.000	-655.000
Gældsprocent	0%	67%	96%	75%	99%	67%
Egenkapital forrentning	3,4%	-9,5%	-77,3%	-47,6%	-241,3%	-113,5%
Kapitalgevinst/tab +/- 1% af jordværdien	0	0	126.000	350.000	350.000	70.000
Resultat efter kapitalgevinst	470.000	357.000	-28.000	530.000	-141.000	-590.000
Egenkapitalforrentning efter kapitalgevinst	3,4%	-9,5%	-61,2%	14,1%	-151,5%	-106,3%
Rente- og forpagningsomkostninger pr. ha	-	4.628	6.444	5.024	7.708	8.984
Aktiver	1.000.000	3.000.000	20.590.000	46.600.000	46.600.000	3.000.000
Realkreditgæld	0	0	10.000.000	25.000.000	25.000.000	0
Bankgæld	0	422.000	7.409.000	7.633.000	18.810.000	422.000
Anden gæld (maskingæld)	0	800.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000	800.000
Vare- og momsgæld	0	800.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000	800.000
Gæld i alt	0	2.022.000	19.809.000	35.033.000	46.210.000	2.022.000
Hensættelser	0	0	0	11.000.000	0	0
Egenkapital	1.000.000	978.000	781.000	567.000	390.000	978.000
Tinglysning	0	22.000	219.000	443.000	611.000	32000